

# KAJIAN

## EKONOMI KEUANGAN



Pusat Kebijakan Ekonomi Makro  
Badan Kebijakan Fiskal  
Kementerian Keuangan RI

- Analisis Model Makro Ekonomi Regional Bali Pendekatan *Solow Neoclassical Growth*
- Ketahanan Sektor Keuangan dan *Shadow Banking* : Analisa terhadap Industri Pembiayaan di Indonesia
- Analisis Efektivitas Alokasi Anggaran Program Kemiskinan pada Kementerian Negara / Lembaga
- Dampak Moratorium Hutan terhadap Ekonomi Indonesia : Analisis Menggunakan Model IRSA – Indonesia 5
- Analisis Pemberian Bea Masuk Ditanggung Pemerintah (BM DTP) Tahun 2010

## KATA SAMBUTAN

Kami panjatkan rasa syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas terbitnya Kajian Ekonomi dan Keuangan edisi ini ke hadapan pembaca sekalian. Pada edisi ini, kami menyajikan berbagai topik yang berkaitan dengan analisis dan dampak kebijakan publik di bidang ekonomi dan keuangan negara.

Kajian pada volume kali ini diisi oleh berbagai topik tulisan yaitu Analisis Model Makro Ekonomi Regional Bali Pendekatan *Solow Neoclassical Growth*; Ketahanan Sektor Keuangan dan *Shadow Banking* : Analisa terhadap Industri Pembiayaan di Indonesia; Analisis Efektivitas Alokasi Anggaran Program Kemiskinan pada Kementerian Negara / Lembaga; Dampak Moratorium Hutan Terhadap Ekonomi Indonesia : Analisis Menggunakan Model IRSA - Indonesia 5, serta Analisis Pemberian Bea Masuk Ditanggung Pemerintah (BM DTP) Tahun 2010. Adapun para penulis yang berkontribusi pada penerbitan kali ini yaitu Gede Sudjana Budhiasa, Adriyanto, Sri Lestari Rahayu, Rakhmindyarto, dan Agunan Samosir.

Demikianlah kata pengantar yang dapat kami sampaikan. Ibarat peribahasa tiada gading yang tak retak, maka kami menyadari kajian ini tentunya masih terdapat kekurangan baik yang disengaja maupun yang tidak kami sengaja. Oleh karena itu, kami mengharapkan masukan dari para pembaca guna perbaikan di masa yang akan datang. Selanjutnya, kami berharap jurnal ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca sekalian. Selamat membaca!

Jakarta, 2012  
Dewan Redaksi

## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| Cover  | ii   |
| Dewan Redaksi .....  | iii  |
| Kata Sambutan .....  | v    |
| Daftar Isi .....   | vi   |
| Daftar Tabel .....   | viii |
| Daftar Gambar .....  | ix   |
| Kumpulan Abstraksi .....   | ix   |
| <b>ANALISIS MODEL MAKRO EKONOMI REGIONAL BALI PENDEKATAN<br/>SOLOW NEOCLASSICAL GROWTH</b>                         |      |
| Oleh: Gede Sudjana Budhiasa .....  | 1    |
| <b>KETAHANAN SEKTOR KEUANGAN DAN <i>SHADOW BANKING</i> :<br/>ANALISA TERHADAP INDUSTRI PEMBIAYAAN DI INDONESIA</b> |      |
| Oleh: Adriyanto .....  | 27   |
| <b>ANALISIS EFEKTIVITAS ALOKASI ANGGARAN PROGRAM KEMISKINAN<br/>PADA KEMENTERIAN NEGARA / LEMBAGA</b>              |      |
| Oleh: Sri Lestari Rahayu .....   | 55   |
| <b>DAMPAK MOROTARIUM HUTAN TERHADAP EKONOMI INDONESIA :<br/>ANALISIS MENGGUNAKAN MODEL IRSA - INDONESIA 5</b>      |      |
| Oleh: Rakhmindyarto .....  | 89   |
| <b>ANALISIS PEMBERIAN BEA MASUK DITANGGUNG PEMERINTAH<br/>(BM DTP) TAHUN 2010</b>                                  |      |
| Oleh: Agunan Samosir .....   | 111  |

## DAFTAR TABEL

### ANALISIS MODEL MAKRO EKONOMI REGIONAL BALI PENDEKATAN

#### *SOLOW NEOCLASSICAL GROWTH*

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Tabel 3.1. | Hasil Uji Kointegrasi Data Series Makro Ekonomi Bali .....  | 10 |
| Tabel 3.2. | Hasil Uji Simultan Makro Ekonomi Bali<br>(YLN sebagai <i>dependent variable</i> ) .....               | 10 |
| Tabel 3.3. | Hasil Uji Simultan Makro Ekonomi Bali<br>( ABSPST sebagai <i>dependent variable</i> ).....            | 11 |
| Tabel 3.4. | Hasil Uji Simultan Makro Ekonomi Bali<br>(ABSPST sebagai <i>dependent variable</i> ) .....            | 12 |
| Tabel 3.5. | Hasil Uji Parsial <i>Constraint Regression</i> Sektor<br>Primer + Sekunder = 1 untuk 9 kab/kota. .... | 13 |

### KETAHANAN SEKTOR KEUANGAN DAN *SHADOW BANKING* :

#### ANALISA TERHADAP INDUSTRI PEMBIAYAAN DI INDONESIA

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Tabel 4.1. | Persentase Nilai Pembiayaan LKBB terhadap Penyaluran<br>Kredit Perbankan ( <i>outstanding</i> ) ..... | 39 |
| Tabel 5.1. | Beberapa Rasio Keuangan Industri Perusahaan Pembiayaan .....  | 46 |

### ANALISIS EFEKTIVITAS ALOKASI ANGGARAN PROGRAM KEMISKINAN PADA KEMENTERIAN NEGARA / LEMBAGA

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Tabel 3.1. | Perkembangan Jumlah Penduduk Miskin Berdasarkan<br>Provinsi Tahun 1999-2010b .....                    | 67 |
| Tabel 3.2. | Jumlah dan Persentase Penduduk Miskin Perkotaan dan<br>Perdesaan di Indonesia, Tahun 1998 -2010 ..... | 69 |
| Tabel 3.3. | Alokasi Program Pemerintah Bidang Penanggulangan Kemiskinan<br>Tahun 2005-2011 .....                  | 70 |
| Tabel 3.4. | Jenis Program Penanggulangan Kemiskinan Berdasarkan K/L .....   | 72 |
| Tabel 3.5. | Perkembangan Anggaran Bantuan Sosial Tahun 2005-2011 .....  | 75 |
| Tabel 4.1. | Perkembangan Jumlah Penduduk, Penduduk Miskin dan<br>Anggaran Kemiskinan Tahun 2006-2011 .....        | 77 |
| Tabel 4.2. | Perbandingan Anggaran Program Kemiskinan dan Asumsi<br>Anggaran versi Standar UMR .....               | 81 |

### DAMPAK MORATORIUM HUTAN TERHADAP EKONOMI INDONESIA :

#### ANALISIS MENGGUNAKAN MODEL IRSA - INDONESIA 5

|            |  |     |
|------------|--|-----|
| Tabel 3.1. | Dampak Moratorium terhadap Penggunaan Lahan dan Luas<br>Hutan Alam ..... | 102 |
| Tabel 3.2. | Pengurangan Emisi Karbon .....   | 103 |
| Tabel 3.3. | Harga Domestik .....   | 103 |
| Tabel 3.4. | Ekspor-Impor .....   | 104 |
| Tabel 3.5. | GDP dan Angka Kemiskinan .....   | 105 |

**ANALISIS PEMBERIAN BEA MASUK DITANGGUNG PEMERINTAH  
(BM DTP) TAHUN 2010**

|            |   |     |
|------------|---|-----|
| Tabel 1.1. | Pajak Ditanggung Pemerintah (DTP), 2010 .....   | 112 |
| Tabel 1.2. | Daftar Industri Yang Memperoleh BM DTP Tahun 2010 .....                                 | 113 |
| Tabel 2.1. | Alasan dan Manfaat Ekonomi Pemberian BMDTP 2010 .....                                   | 117 |
| Tabel 3.1. | Pagu dan Realisasi BM DTP Oktober 2010 .....  | 121 |
| Tabel 3.2. | Penjualan dan Produksi Kendaraan Bermotor Indonesia .....                               | 124 |
| Tabel 3.3. | Penjualan dan Produksi Kendaraan Bermotor Indonesia .....                               | 124 |
| Tabel 3.4. | Proyeksi Produksi, Pajak dan Tenaga Kerja di Industri Alat Berat<br>Tanpa BM DTP .....  | 127 |
| Tabel 3.5. | Proyeksi Produksi, Pajak dan Tenaga Kerja di Industri Alat Berat<br>Dengan BM DTP ..... | 128 |

## DAFTAR GAMBAR

### **ANALISIS MODEL MAKRO EKONOMI REGIONAL BALI PENDEKATAN**

#### ***SOLOW NEOCLASSICAL GROWTH***

|  |   |
|--|---|
| Gambar 1.1. Perkembangan Kunjungan Wisatawan ke Bali .....   | 2 |
| Gambar 1.2. Perkembangan Transaksi Wisatawan di Bali .....   | 3 |
| Gambar 1.3. Model Pertumbuhan Solow .....  | 6 |
| Gambar 1.4. Interaksi Konvergensi Pusat Pertumbuhan dan Wilayah<br>Penerima Dampak Pertumbuhan ..... | 7 |
| Gambar 2.1. <i>Arrow Scheme</i> Model Makro Regional Bali .....                                      | 9 |

### **KETAHANAN SEKTOR KEUANGAN DAN *SHADOW BANKING* :**

#### **ANALISA TERHADAP INDUSTRI PEMBIAYAAN DI INDONESIA**

|  |    |
|--|----|
| Grafik 4.1 Perkembangan dan Komposisi Piutang Pembiayaan<br>Tahun 2006-2011 di Indonesia ..... | 41 |
| Grafik 4.2 Nilai Aset, Utang dan Ekuitas Perusahaan Pembiayaan .....                           | 41 |
| Grafik 4.3 Sumber Pinjaman Perusahaan Pembiayaan .....   | 42 |
| Grafik 5.1 Perkembangan ROA .....  | 48 |
| Grafik 5.2 Golongan Pemilik Obligasi yang Diterbitkan .....                                    | 50 |

### **DAMPAK MOROTARIUM HUTAN TERHADAP EKONOMI INDONESIA :**

#### **ANALISIS MENGGUNAKAN MODEL IRSA - INDONESIA 5**

|  |    |
|--|----|
| Gambar 1.1 Cakupan Luas Hutan Alam Primer dan Lahan Gambut ..... | 92 |
| Gambar 2.1. Arus Sirkulasi Komoditi Dalam Ekonomi Tertutup ..... | 96 |
| Gambar 2.2. <i>Family Tree</i> Model Ekonomi Petersen .....      | 97 |

### **ANALISIS PEMBERIAN BEA MASUK DITANGGUNG PEMERINTAH (BM DTP) TAHUN 2010**

|   |     |
|---|-----|
| Gambar 2.1 Alur Analisis Kelayakan Pemberian BMDTP Bagi Dunia Usaha ... | 116 |
| Gambar 3.1. Mekanisme Permohonan - Penerbitan SKMK BM DTP .....         | 123 |

**MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN****ISSN 1410-3249****KEK Terakreditasi****(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)****Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012***Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.***ABSTRAKSI**

**Budhiasa, Gede Sudjana, et. al. (Fakultas Ekonomi Universitas Udayana)  
Analisis Model Makro Ekonomi Regional Bali Pendekatan *Solow Neoclassical Growth***

**Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012, halaman 1-26**

*Bali Island is the most popular tourist destination in Indonesia, therefore the growth for international tourist destination to Bali island could be impact and supporting generating income of people of Bali island. However, the policy design of one for all that was design by BTDC projects were concentrated tourist destination at Kabuoaten Badung and Kota Denpasar as main region activities.*

*This research have been found that using econometrics two stages regression methods indicated that tourist growth center policy of BTDC is failures to distribute income and other benefits to the suburb area of 7 kabupaten outside from center growth kabupaten Badung and kota Denpasar. The failure of beneficial of 7 kabupaten to take participation is that because of the economic structure of 7 kabupaten become dominated of primary sector and less power of industrial sectors.*

*This research have been recommended for reducing income gap between center growth area and the suburb area based on two solutions. Firstly, the local government located at the suburb area must be supporting all of their resources available to improve as soon possible to increase its industrial sectors more faster in order to absorb the market opportunity that growing-up in center growth area. Secondly, its might be the time to look back and evaluated the concept of one for all that based on centering location tourist destination center, and could be re-thinks that 7 kabupaten is permitted to build a tourist development center its called BTDC and 7 kabupaten will be start improving all resources they have to target tourism as main sources of people generating income.*

*Keyword : Solow application model, regional Bali, tourist destination center growth and the suburb area.*

**MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN****ISSN 1410-3249****KEK Terakreditasi****(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)****Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012**

*Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.*

**ABSTRAKSI**

**Adriyanto, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)**

**Ketahanan Sektor Keuangan dan *Shadow Banking* : Analisa terhadap Industri Pembiayaan di Indonesia**

**Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012, halaman 27 – 54**

*The failure of supervision instrument on shadow banking practice in the US has triggered financial collapse and spread accross sovereignties. The G20 has asked FSB to undertake in depth analysis of shadow banking progress along with needed recommendations to overcome the weaknesses. This paper attempts to analyze the shadow banking practice in Indonesia particularly in the consumer finance industry by using the flow of fund analysis recommended by FSB and several relevant financial ratios. The size of credit intermediation in this industry only accounts for 3% of GDP compared to bank credit accounting for 30% of GDP in 2011, however the credit growth in finance industry has superseded banking sector. The consumer finance industry are dominantly reliant on bank lending and bond which reduces the susceptibility of market shock. The asset securitization is not common in this industry. The financial sector authority has imposed strick regulation on this industry to ensure industry's financial health. Despite industry's ability to meet those requirements, the high dependency on debt for operation has raised concern for stronger equity increase. Further, the expansive credit intermediation in this industry can bring liquidity problem which requires further regulation.*

*Keywords: shadow banking, securitization, leverage, maturity transformation, credit growth*

**MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN**

ISSN 1410-3249

KEK Terakreditasi

(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012

*Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.*

**ABSTRAKSI**

**Rahayu, Sri Lestari, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)**

**Analisis Efektivitas Alokasi Anggaran Program Kemiskinan pada Kementerian Negara / Lembaga**

**Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012, halaman 55 - 88**

*Anggaran Program Kemiskinan melalui Kementerian/Lembaga dalam kurun waktu tahun 2006 - 2011 (sekitar 5 tahun) mencapai sebesar Rp351,5 triliun, hanya mampu mengurangi jumlah penduduk miskin sebesar 9,3 juta orang sehingga dalam tahun 2011 jumlah penduduk miskin di Indonesia sekitar 30,024 juta atau sebesar 11,5-12,5 persen dari jumlah penduduk Indonesia.*

*Agar Indonesia terbebas dari kemiskinan tanpa perbaikan anggaran Program Kemiskinan maka dibutuhkan waktu sekitar 15 tahun, dan biaya sekitar Rp1.054,5 triliun. Oleh karena itu, untuk mendorong percepatan pengurangan penduduk miskin, perlu dirumuskan alternatif skenario anggaran versi baru melalui pendekatan bantuan langsung bersyarat (wajib menabung) setara dengan UMR nasional sebesar Rp908.800 per bulan diberikan kepada 17.488,007 kepala keluarga (KK) miskin, dalam waktu tiga tahun sebesar Rp572,151 triliun, diharapkan penduduk miskin sudah menjadi sejahtera, sehingga terjadi penghematan anggaran sebesar Rp482,35 triliun, dan penghematan waktu sekitar 12 tahun akan direkomendasikan dalam artikel ini.*

**Keywords :** Alokasi Anggaran, Program Kemiskinan, BOS, PNPM

**MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN****ISSN 1410-3249****KEK Terakreditasi****(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)****Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012***Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.***ABSTRAKSI****Rakhmindyarto, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)****Dampak Moratorium Hutan terhadap Ekonomi Indonesia : Analisis Menggunakan Model IRSA - Indonesia 5****Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012, halaman 89 – 110**

*This paper discusses the economic effects of the forest moratorium policy which has been launched by the government through the Presidential Decree no. 10 of 2011 dated 20th of May 2011. The issues addressed in the paper are the impacts on: land uses and natural forest area, carbon emissions, domestic prices, export-import, GDP, and poverty rate. Using the quantitative method of IRSA-Indonesia 5 – an inter-regional CGE model, the results show that the forest moratorium policy has both positive and negative impacts on Indonesia's economy.*

*Key words : forest moratorium, CGE modeling, economic impact, method of IRSA-Indonesia 5*

**Samosir, Agunan, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)****Analisis Pemberian Bea Masuk Ditanggung Pemerintah (BM DTP) Tahun 2010****Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012, halaman 111 – 132**

*To augment people's purchasing power, to maintain business resilience and to raise business and industry's competitiveness, Government with its fiscal policy provides BMDTP facility. The provision was initiated with the intention to lessen the crisis impact in the midst of 2008. The measure was expected to be able to provide sufficient public goods and services. Besides, the effected real sektor may survive and raise its competitiveness.*

*The quick research by PKAPBN concluded that the realized facility utilization trough BMDTP by Government was not optimal. The causes of low realization of BMDTP were identified, among others : (1) the mismatch between BMDTP provision with the needed sektors or industries; (2) the delayed issuance of PMK and BMDTP technical guidance; (3) the lack of*

**MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN****ISSN 1410-3249****KEK Terakreditasi****(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)****Volume 16 Nomor 3 Tahun 2012**

***Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.***

**ABSTRAKSI**

*knowledge of Ministry/Institution Financial Disbursement Official (Pembina K/L and KPA) on the industries having the access to acquire BMDTP.*

*Government needs to review the cost and benefit of BMDTP on industries. The cost may be reviewed from production, and contribution on tax payment and employment creation. The Ministry/Institution or Echelon 1 which can evaluate BMDTP is FPO, MOF as the coordinator or chair of the evaluation team, and well supported by each Ministry/Institution responsible for particular industry. The task has been conducted by FPO since August 2010 and is still ongoing. In accordance with article 9 in each PMK BMDTP 2010, the evaluation timeliness may be extended to the end of February 2011.*

*Keywords: BMDTP, industri, insentif fiskal, tarif bea masuk*

# KETAHANAN SEKTOR KEUANGAN DAN *SHADOW BANKING*: ANALISA TERHADAP INDUSTRI PEMBIAYAAN DI INDONESIA

Oleh:  
Adriyanto<sup>1</sup>

## *Abstract*

*The failure of supervision instrument on shadow banking practice in the US has triggered financial collapse and spread accross sovereignties. The G20 has asked FSB to undertake in depth analysis of shadow banking progress along with needed recommendations to overcome the weaknesses. This paper attempts to analyze the shadow banking practice in Indonesia particularly in the consumer finance industry by using the flow of fund analysis recommended by FSB and several relevant financial ratios. The size of credit intermediation in this industry only accounts for 3% of GDP compared to bank credit accounting for 30% of GDP in 2011, however the credit growth in finance industry has superseded banking sector. The consumer finance industry are dominantly reliant on bank lending and bond which reduces the susceptibility of market shock. The asset securitization is not common in this industry. The financial sector authority has imposed strick regulation on this industry to ensure industry's financial health. Despite industry's ability to meet those requirements, the high dependency on debt for operation has raised concern for stronger equity increase. Further, the expansive credit intermediation in this industry can bring liquidity problem which requires further regulation.*

*Keywords: shadow banking, securitization, leverage, maturity transformation, credit growth*

## **I. PENDAHULUAN**

Tepat 10 tahun setelah krisis keuangan di Asia, Amerika mengalami masalah krisis keuangan yang terutama disebabkan oleh gagal bayar debitur *subprime mortgage*. Dari kedua krisis ini, tampak ada kesamaan (Sheng, 2009), yaitu terjadinya gelembung nilai asset, likuiditas yang berlebih di pasar dan arus modal yang besar, dan kurangnya pengawasan terhadap produk keuangan yang dilakukan oleh pelaku pasar.

---

<sup>1</sup> Staf pada Pusat Kebijakan Pembiayaan Perubahan Iklim dan Multilateral, BKF

Inovasi investasi di pasar keuangan tidak diikuti oleh perubahan-perubahan mendasar pada kerangka peraturan di industri keuangan. Salah satu bentuk perkembangan sektor keuangan adalah tumbuhnya *shadow banking* sistem, yaitu lembaga non bank yang menyalurkan kredit namun tidak menerima tabungan atau deposito seperti perbankan konvensional, namun aktivitas operasi ini tidak berada di bawah pengawasan industri perbankan. IMF (Pozsar dan Singh, 2011), memperkirakan jumlah dana yang terkait dengan *shadow banking* di Amerika sekitar sebesar \$25 triliun pada akhir 2007, sedangkan nilai dana di perbankan tradisional hanya sebesar \$13 triliun. Tidak adanya perangkat pengawasan atas business line ini menciptakan *moral hazard* di pelaku pasar dimana pada akhirnya terjadi *mismatch* berupa pinjaman jangka pendek untuk membiayai operasi dan investasi jangka panjang seperti *mortgage backed securities*. Pada saat harga perumahan mengalami kejatuhan dan berdampak jatuhnya nilai investasi menyebabkan kegagalan bayar para debitur, khususnya debitur subprime. Institusi keuangan dalam *shadow banking* pada akhirnya tidak dapat melunasi utang dan menimbulkan disrupsi kredit di pasar. Banyak institusi yang masuk sebagai *shadow banking* sistem, seperti Bear Stern dan Lehman Brothers, pada akhirnya mengalami kebangkrutan dan membawa kejatuhan sistem keuangan secara keseluruhan.

Memperhatikan dampak praktik *shadow banking* yang dapat menimbulkan kerentanan di pasar keuangan yang pada akhirnya menciptakan instabilitas ekonomi, perkembangan praktik ini perlu diawasi secara ketat serta meregulasi kembali dimensi kegiatan pembiayaan yang dapat menimbulkan kerentanan ekonomi. Tulisan ini mencoba menganalisa perkembangan praktik *shadow banking* pada industri pembiayaan non syariah di Indonesia dengan menggunakan analisa arus dana (*flow of fund*) serta beberapa rasio keuangan yang relevan.

## II. KRISIS KEUANGAN DAN *SHADOW BANKING* DI AMERIKA SERIKAT

Krisis keuangan global tahun 2007 yang dimulai dari Amerika sebagai dampak dari runtuhnya harga perumahan yang terjadi secara masiv dan diikuti oleh peristiwa gagal bayar, ternyata memiliki efek domino yang begitu besar dan menyebabkan keruntuhan industri keuangan di Amerika dan negara-negara maju lainnya.<sup>2</sup> Dalam teori krisis keuangan, hal ini dikenal dimana krisis kredit berubah

---

<sup>2</sup> Setelah kejatuhan pasar modal di amerika tahun 2000 sebagai dampak meletusnya gelembung ekonomi dot.com, federal reserve menurunkan tingkat suku bunga guna mendorong pertumbuhan ekonomi sampai dibawah 1%. Hal in juga didorong banyaknya dana masuk dari China sebagai strategi investasi China di Amerika. Dengan tingkat bunga rendah mendorong peningkatan konsumsi, diantaranya pembelian rumah yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga perumahan di Amerika dan tingginya investasi di industri konstruksi. Namun booming di industri ini menyebabkan excessive supply dan pada pertengahan tahun 2006 harga mulai menurun. Guna mendukung kredit di industri ini, industri keuangan dan perbankan melakukan inovasi kredit, diantaranya melalui subprime lending. Sejak tahun awal tahun 2004, Bank Sentral AS mulai

menjadi krisis industri keuangan, hal yang sama juga terjadi pada krisis-krisis sebelumnya, sebagaimana yang terjadi di Asia tahun 1998. Namun demikian, pada krisis kredit sebelumnya, potensi kerugian sebagai akibat krisis kredit ini dapat diperkirakan dalam arti perhitungan dilakukan melalui nilai pinjaman serta jaminan yang tersedia. Namun dalam krisis keuangan tahun 2007-2008 di Amerika, dampak dari krisis kredit yang terjadi memiliki akibat yang sangat hebat yang terutama disebabkan terdapatnya kompleksitas dan keterkaitan produk-produk keuangan yang sangat beragam dan mengandung nilai spekulasi yang tinggi, seperti *credit derivatives* serta *structured product*.

Didorong motif meningkatkan profit dengan resiko yang rendah, banyak bank konvensional, termasuk *investment bank*, menggeser resiko kredit melalui penjualan aset piutang yang kurang likuid yang dimiliki kedalam bentuk produk keuangan berupa surat utang, seperti *collateralized debt obligation (CDO)* maupun *mortgage backed securities (MBS)* kepada investor yang berminat dengan return yang menarik.<sup>3</sup> Adapun dengan cara ini, didapat beberapa keuntungan, diantaranya pihak bank mendapat tambahan dana dari hasil penjualan produk tersebut kepada investor, seperti dana pensiun atau asuransi termasuk reksadana, dan dana yang diperoleh dapat digunakan untuk memperbesar kapasitas pemberian kredit, sedangkan resiko kredit dialihkan kepada investor.<sup>4</sup> Dengan praktek ini, produk-produk keuangan tersebut dinilai dapat meningkatkan likuiditas pasar keuangan serta memindahkan resiko kredit dari kreditur awal. Untuk mengurangi resiko kerugian, investor dapat membeli proteksi terhadap surat utang tersebut dari perusahaan asuransi melalui *credit default swap (CDS)*.

Selain perbankan, terdapat lembaga lain yang juga melakukan penyaluran kredit atau yang disebut dengan *shadow banking*. Presiden New York Fed, Timothy Geithner (NY Fed, 2008) secara jelas menyebutkan bahwa kejatuhan pasar kredit di Amerika disebabkan terjadinya "run" pada sistem non bank sistem (*shadow banking*). Tidak seperti bank, lembaga keuangan yang terlibat, seperti Bear Stearn dan Lehman brothers, tidak memiliki aturan ketat dalam kesehatan keuangan sebagaimana diterapkan pada industri perbankan. Tidak adanya kewajiban

---

menaikkan target tingkat suku bunga. Secara perlahan target suku bunga naik sampai ditingkat 5.25%. Hal ini berdampak banyak peminjam mengalami default dikarenakan tidak mampu membayar kredit dan mengalami default yang memiliki efek berantai secara keseluruhan dalam sistem keuangan.

<sup>3</sup> Terdapat beberapa macam produk sejenis ditawarkan. CDO secara umum merupakan surat utang dengan jaminan aset atau pinjaman yang diberikan, termasuk *commercial real estate bonds* dan *corporate loans*, dengan pembedaan tingkat tranche. ABS merupakan surat utang yang dijamin dengan aset dimana salah satu bentuknya adalah MBS yaitu surat utang dengan jaminan hipotik. Sebelum ditawarkan ke investor, terlebih dahulu dilakukan proses sekuritisasi terhadap aset-aset yang kurang likuid.

<sup>4</sup> Dengan penjualan piutang ini, pihak bank dapat memiliki neraca yang lebih baik dan tetap dapat menjaga kesehatan keuangan sebagaimana disyaratkan dalam ketentuan Basel.

memiliki cadangan modal tertentu, tidak adanya akses untuk jaminan kredit (deposit insurance), serta tidak memiliki akses kepada bank sentral selaku *the last resort of credit line*. Karena itu, *shadow banking* sangat rentan terhadap terjadinya "run" dalam hal terjadi kepanikan di pasar.<sup>5</sup> IMF (Pozsar dan Singh, 2011) memperkirakan jumlah dana yang terkait dengan *shadow banking* di Amerika sekitar sebesar \$25 triliun pada akhir 2007, sedangkan nilai dana di perbankan tradisional hanya sebesar \$13 triliun. Krisis di Amerika jelas menunjukkan dalam situasi industri keuangan yang sangat rentan dan terkait erat satu sama lain, proses domino effect dalam situasi krisis terjadi secara cepat dan meruntuhkan industri keuangan secara keseluruhan.

## 2.1. Proses Sekuritisasi

Satu proses penting dalam peningkatan likuiditas dalam sektor keuangan adalah adanya proses sekuritisasi. Sekuritisasi adalah suatu proses transaksi keuangan dimana bank atau kreditur awal (originator) mengumpulkan berbagai asset yang kurang likuid dan dikemas menjadi surat berharga atau disebut *pooling*.<sup>6</sup> Sebagai contoh yaitu perusahaan pembiayaan kendaraan bermotor, ingin meningkatkan modal sehingga dapat mengeluarkan lebih banyak pinjaman. Secara teori keuangan, hal ini dapat dilakukan dengan menerbitkan surat utang atau menjual saham, namun masing-masing opsi memiliki konsekuensi tersendiri. Salah satu solusi adalah untuk menjual aset piutang yang dimiliki yang terlebih dahulu di kumpulkan dan dikemas dalam bentuk surat utang dengan jaminan angsuran pembayaran dan pokok hutang dari para debitur. Proses sekuritisasi aset dapat membantu industri keuangan mengatasi risiko *maturity mismatch* bagi kreditur awal atau originator. Pada saat sebelum krisis di Amerika, beberapa produk seperti CDO menawarkan return 200 sampai 300 basis poin dibanding obligasi korporasi atau investasi pendapatan tetap lainnya. Disamping itu, dengan adanya pooling dari berbagai asset dalam CDO, resiko default dari debitur dapat diperkecil. Ketertarikan investor terhadap derivative ini dapat dilihat dari data Securities Industry and Financial market Association (SIGMA) (2008), bahwa penerbitan CDO global meningkat dari \$157 milyar di tahun 2004, naik menjadi sebesar \$503 milyar di tahun 2007 dan total CDO yang beredar mencapai \$2 trillion.

Secara umum, mekanisme yang dilakukan adalah pihak *originator* menjual aset tersebut kepada suatu perusahaan khusus (*special purpose vehicle*) yang

---

<sup>5</sup> Peristiwa "run" dalam *shadow banking* adalah terjadinya permintaan pembayaran kembali oleh peminjam institusional kepada institusi dalam *shadow banking* yang terjadi secara masiv. Gagal bayar yang dilakukan oleh institusi shadow banking berdampak domino kepada keseluruhan sistem keuangan.

<sup>6</sup> Praktek sekuritisasi juga umum di Indonesia, diantaranya produk berupa Kontrak Investasi Kolektif Efek beragun Aset (KIK-EBA) dari KPR bank nasional. KIK-DBTN01 dengan jaminan aset KPR BTN memberikan kupon 9,25%

didirikan untuk memfasilitasi sekuritisasi tersebut. Pada prakteknya SPV didirikan oleh *investment bank* yang memfasilitasi penjualan aset piutang tersebut. Untuk membiayai pembelian tersebut, SPV menjual surat utang kepada investor. Jadi, pada tahap ini originator memindahkan kepemilikan aset tersebut kepada SPV. Pihak debitur tetap melakukan pembayaran cicilan dan bunga kepada *originator* dan diteruskan kepada SPV untuk pemegang obligasi sebagai return bagi investor.

Dalam proses sekuritisasi, perusahaan penerbit juga memiliki peran penting. Secara umum investor memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan yang akan menerbitkan utang atau sekuritas lainnya. Namun tidak demikian halnya dengan produk-produk derivatif (*structured finance*), dimana investor mengandalkan penilaian dari pihak ketiga yaitu perusahaan penerbit (*rating agency*). Dengan adanya penilaian dari perusahaan penerbit, produk-produk keuangan yang ditawarkan akan mendapat nilai jual yang lebih tinggi di pasar. Namun dalam kenyataannya, dengan didorong oleh motivasi keuntungan yang besar, menimbulkan tekanan pada perusahaan penerbit dan berdampak terhadap penilaian yang menyesatkan dan adanya benturan kepentingan (Goodhart, 2008). Situasi ini dianggap salah satu faktor yang telah mendorong terjadinya krisis keuangan di Amerika tahun 2007. Komisi penyelidik krisis keuangan Amerika atau Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) pada bulan Januari 2011 (FCIC Report, hal xxv) melaporkan diantaranya bahwa lemahnya peraturan industri keuangan mendorong terjadinya krisis, dan FCIC menyatakan bahwa ke 3 perusahaan penerbit kredit, yaitu Moody's, Standard & Poor's (S&P), and Fitch telah berperan dalam mendorong timbulnya krisis keuangan.

Kegagalan dalam manajemen resiko dan tata kelola perusahaan yang baik dalam lembaga keuangan utama (*systemically important financial institutions*) merupakan faktor utama penyebab krisis keuangan di Amerika (FCIC Report, hal xix). Banyak perbankan dengan modal terbatas tapi melakukan penyediaan kredit kepada lembaga keuangan yang memberi pinjaman *subprime* (peminjam dengan tingkat kredibilitas rendah) yang merupakan investasi dengan resiko tinggi atau *subprime mortgage*. Diperkirakan nilai kredit subprime di Amerika sendiri mencapai \$1,3 triliun pada Maret 2007 dan IMF memperkirakan kerugian global yang ditimbulkan karena *subprime mortgage* mencapai \$945 miliar (GFSR, 2008).

## 2.2. Praktik *Shadow Banking*

Prinsip dasar praktik operasi *shadow banking* di Amerika mirip dengan industri perbankan yaitu menerima utang yang bersifat jangka pendek, seperti repo atau commercial paper dari investor sebagai pembayaran atas pembelian aset yang berjangka panjang seperti pinjaman perumahan atau kendaraan bermotor, atau dengan kata lain mengumpulkan dana yang bersifat jangka pendek dan diinvestasikan pada aset yang berjangka panjang dan bersifat kurang likuid atau

disebut dengan *maturity transformation*. Tidak seperti sistem perbankan tradisional, penyaluran kredit pada *shadow banking* di Amerika, sama halnya di Eropa, dilakukan melalui suatu rangkaian proses pada lembaga keuangan non bank yang cukup kompleks dan rumit, meliputi *hedge fund* sampai perusahaan asuransi. Pada industri perbankan tradisional, bank menerima deposito atau tabungan dari nasabah dan menyalurkan dana dari nasabah tersebut kepada debitur sebagai kredit. Pada *shadow banking*, "deposito" diperoleh dari dana investor atas sebagai penyedia dana dengan menggunakan instrumen jangka pendek dari pasar repo dan *money market mutual fund* atau reksadana pasar uang (MMMFs) sebagai pembayaran atas pembelian instrumen keuangan yang telah disekuritisasi.<sup>7</sup> Dari sisi pemberi kredit adalah perusahaan pembiayaan maupun tradisional bank yang menjual kredit yang dimiliki serta menggunakan hasil penjualan tersebut untuk peningkatan operasi.

Disamping motivasi untuk memperbesar kapasitas pinjaman serta memindahkan resiko kredit, keterbatasan nilai penjaminan deposito pada perbankan telah mendorong para pemilik modal untuk menginvestasikan dana mereka diluar deposito. Di Amerika sendiri, nilai perlindungan simpanan deposito hanya sebesar \$100 ribu dan naik menjadi sebesar \$250 ribu pada saat krisis 2008. Permintaan untuk simpanan yang aman diatas nilai ini menciptakan peluang terjadinya *shadow banking* (Noeth dan Sangupta, 2010). Para pemilik dana berlebih dapat menginvestasikan modal mereka pada instrumen repo maupun produk pada reksadana yang pada akhirnya digunakan untuk membeli surat utang yang diterbitkan institusi dalam *shadow banking*.

Pozsar, dkk (2010) berargumen sekurangnya terdapat tujuh langkah penyediaan kredit di *shadow banking*: (1) loan origination, (2) loan warehousing, (3) penerbitan asset backed securities (ABS), (4) ABS warehousing, (5) ABS CDO, (6) ABS "intermediation" dan (7) wholesale funding. Semakin tinggi atau semakin rendah kualitas asset yang dijual, akan semakin panjang rantai proses *shadow banking* dan dapat melebihi 7 langkah tersebut.

Pihak perusahaan pembiayaan (termasuk kendaraan maupun perumahan) atau disebut juga dengan *originator* yang menyediakan pinjaman kepada debitur yang dapat didanai dari penerbitan commercial paper (CP) maupun surat utang lainnya dan asset sendiri.

Dalam proses *loan warehousing*, yaitu proses pembelian asset (loan yang dimiliki) oleh perusahaan pembiayaan dari perusahaan keuangan lainnya (*originator*) yang berniat menjual asset tidak lancar mereka atau piutang jangka panjang. Perusahaan yang membeli asset dari perusahaan lainnya disebut juga

---

<sup>7</sup> Bapepam mendefinisikan Repurchase Agreement atau Repo adalah transaksi jual Efek dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Instrumen repo memiliki jangka waktu sangat pendek, harian ataupun bulanan.

*aggregator*. Asset tersebut kemudian dikumpulkan (*pooling*) dan dikemas menjadi sekuritas dan dijual kepada entitas atau *conduit company* sebagai entitas yang didirikan khusus untuk menerima pemindahan asset dari *aggregator*<sup>8</sup>. Untuk melakukan pembayaran, *conduit company* menerbitkan surat utang dalam bentuk *asset-backed commercial paper* (ABCP) yang dijual kepada lembaga keuangan non bank seperti reksadana pasar uang, dana pensiun maupun perusahaan asuransi.<sup>9</sup>

Agar memperoleh pinjaman dalam jangka waktu cukup panjang, *conduit company* atau SPV dapat juga menerbitkan ABS guna membiayai pembelian *pooled asset* dari *originator/aggregator*. Pembelian ABS umumnya dibiayai melalui *repurchase agreements* (*repo*) maupun *total return swaps* (TRS). Disamping itu pihak broker ABS dapat juga menerbitkan CDO ABS.

Dari uraian diatas terlihat bahwa proses sekuritisasi aset merupakan bagian tidak terpisahkan dari sistem *shadow banking*. Diantara manfaat dari sekuritisasi aset adalah peningkatan kapasitas kredit dan meningkatkan likuiditas pasar. Namun terjadinya *moral hazard* dalam penerbitan *subprime mortgage* atau yang disebut dengan "*toxic assets*", menjadi pendorong timbulnya krisis keuangan di Amerika.

Sebagai respon dari krisis keuangan yang terjadi, Pemerintah Amerika melakukan regulasi keuangan yang signifikan di Amerika Serikat setelah era reformasi regulasi paska *Great Depression*. Undang-undang keuangan yang baru yang disebut dengan *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* cukup komprehensif dan mulai diberlakukan efektif pada bulan Juli 2010. Dalam upaya penguatan regulasi industri keuangan, *Bank for International Settlement* (BIS) akan memberlakukan ketentuan *Basel III* yang mewajibkan perbankan memperkuat struktur kecukupan modalnya.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Seringkali pihak *aggregator* ini merupakan perusahaan yang didirikan dengan tujuan tertentu (SPV) yang membeli asset tersebut dan kemudian dijual kembali kepada *conduit company*. Dengan cara ini, *conduit company* dapat terhindar resiko kerugian bila pihak *originator* mengalami kebangkrutan.

<sup>9</sup> Umumnya *conduit company* ini disponsor oleh bank komersial dimana *aggregator* juga menjadi nasabah pada bank ini, dan bank hanya bertindak sebagai perantara transaksi pembayaran dan merupakan entitas terpisah dengan bank. ABCP merupakan instrument jangka pendek dengan maturitas sekitar 270 hari, namun ABCP umumnya bertenor 3 bulan atau 90 hari karena itu instrument ini menarik reksadana pasar uang yang hanya diperkenankan melakukan investasi pada instrument dengan maturitas 397 hari ((Dorris dan Panayotou, 2004). Pihak *conduit* melakukan *rollover* ABCP setiap akhir masa maturitas. ABS memiliki maturitas lebih panjang diatas 1 tahun.

<sup>10</sup> *Basel III* mewajibkan bank memiliki minimum kecukupan modal Tier I sebesar 6% pada tahun 2015 (naik dari sebelumnya hanya 4% pada *Basel II*). Kewajiban rasio saham umum minimum (*common equity*) menjadi 4.5% dari sebesar 2% pada *Basel II*. Disamping itu, *Basel III* memberlakukan tambahan modal pendukung berupa *mandatory capital conservation buffer* sebesar 2.5% dan *discretionary countercyclical buffer* diluar 2,5% tersebut, yang dapat digunakan untuk menalangi kerugian pada saat ekonomi merosot.

### III. LAPORAN FSB ATAS PRAKTIK *SHADOW BANKING*

Sebagai bagian dari upaya melakukan reformasi industri keuangan global, G20 telah meminta Financial Stability Board (FSB) untuk melakukan kajian kebijakan dan rekomendasi dalam rangka penguatan pengawasan dan pengaturan sistem *shadow banking*.

FSB mendefinisikan *shadow banking* sebagai “*the sistem of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking sistem*”, atau dapat diterjemahkan sebagai praktik penyaluran kredit yang dilaksanakan diluar industri perbankan secara umum. Bentuk mekanisme kerja *shadow banking* disetiap negara dapat berbeda tergantung dari struktur perbankan dan industri keuangan serta peraturan yang ada. Sebagai panduan umum untuk dapat mendefinisikan praktek *shadow banking*, FSB menyarankan dalam rangka surveillance, otoritas keuangan perlu melihat dari sisi sistem keuangan dalam arti luas atau secara keseluruhan, yaitu lembaga keuangan non bank yang menyalurkan kredit agar dapat diketahui resiko yang mungkin timbul. Untuk kepentingan perumusan kebijakan yang diambil, otoritas perlu melihat dari sisi subsistem atau dalam arti sempit, yaitu mengamati perkembangan yang dapat meningkatkan resiko sistemik serta praktek-praktek yang melanggar peraturan.

Dalam rangka penguatan pengawasan praktek *shadow banking*, FSB telah merekomendasikan tiga langkah yang dapat diambil oleh otoritas keuangan (FSB, 2011).

Langkah pertama: melakukan pendeteksian dan pemetaan terhadap sistem *shadow banking* yang ada. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan pemetaan makro terhadap data arus dana (*flow of fund*) untuk mengetahui skala kegiatan industri ini serta tren yang berkembang. Dibutuhkan data akurat agar dapat memberikan hasil analisa yang tepat. FSB merekomendasikan agar negara anggota FSB terus menyempurnakan data arus dana khususnya untuk industri keuangan, khususnya yang terkait dengan penyaluran kredit. Pihak otoritas keuangan sekurangnya harus dapat memiliki data lembaga keuangan non perbankan seperti asuransi maupun dana pensiun.

Langkah kedua: melakukan identifikasi terhadap kegiatan *shadow banking* yang berpotensi menimbulkan kerentanan atau resiko yang bersifat sistemik. Berdasarkan hasil deteksi yang dilakukan, otoritas keuangan dapat memfokuskan pada resiko-resiko utama yang ditimbulkan oleh lembaga keuangan non bank tersebut, yang meliputi: (i) tranformasi masa jatuh tempo (*maturity transformation*), (ii) transformasi likuiditas (*liquidity transformation*), (iii) pemindahan resiko kredit (*credit risk transfer*) serta (iv) *leverage*.

*Maturity transformation*: pihak otoritas harus mampu menilai sejauh mana kewajiban jangka pendek digunakan untuk membiayai aset jangka panjang dalam rantai penyaluran kredit di dalam *shadow banking*. Hal ini dapat dilakukan dengan

memperoleh masa jatuh tempo rata-rata tertimbang (*weighted-average maturity*) dari aset dan kewajiban tersebut.

*Liquidity transformation*: pihak otoritas harus mampu menilai seberapa besar liquidity transformation yang terjadi. Metode pengukuran liquidity transformation dapat dilakukan dengan menggunakan informasi kedalaman pasar sekunder baik lewat bursa maupun OTC, atau indikator lain seperti perkembangan *margins/haircuts* dan selisih bid-ask baik dalam kondisi normal maupun kondisi ekonomi tertekan.

*Credit risk transfer*: Pihak otoritas harus memantau eksposur dari off-balance sheet ( seperti jaminan, derivatif kredit, komitmen) yang diberikan oleh lembaga keuangan dalam rantai penyaluran kredit tersebut.

*Leverage*: pihak otoritas harus mampu menilai besaran *leverage* dari lembaga keuangan yang terlibat dalam rantai tersebut maupun leverage secara keseluruhan dalam *shadow banking*. Diperlukan informasi untuk menghitung leverage dari neraca ( misalnya dengan menggunakan *assets-to-equity ratios* atau besaran pinjaman dengan agunan dari broker utama maupun dari *repo*). Pihak otoritas juga diharapkan mampu menilai besaran leverage sehubungan dengan kegiatan off balance sheet ( misalnya synthetic leverage terhadap derivatif).

Langkah ketiga: hasil penilaian lengkap terhadap potensi resiko sistemik serta regulatory arbitrage. Setelah melakukan identifikasi terhadap sistem *shadow banking* secara keseluruhan, pihak otoritas perlu melakukan pendalaman terhadap lembaga, pasar maupun instrumen tertentu yang dipandang dapat menimbulkan kekhawatiran.

Dalam penilaian terhadap potensi dampak negatif dari *shadow banking*, FSB merekomendasikan agar pihak otoritas keuangan juga memperhatikan (i) tingkat keterkaitan *shadow banking* dengan industri perbankan. Sering bank dan entitas dalam *shadow banking* melakukan investasi pada instrumen keuangan dimasing-masing industri, hal ini dapat meningkatkan saling ketergantungan dan kerentanan, (ii) ukuran atau nilai entitas atau aktivitas *shadow banking*. Semakin besar nilai aktivitas *shadow banking*, semakin besar dampak kerugian yang ditimbulkan bila industri *shadow banking* mengalami kejatuhan, serta ketiga adalah *earnings performance* yang dapat dimonitor melalui ROE, ROA maupun pertumbuhan laba. Semakin baik pertumbuhan laba akan semakin besar kemampuan suatu entitas mengatasi kerugian yang dihadapi.

Dalam upaya memperkuat pengaturan praktik *shadow banking*, FSB mengusulkan 11 rekomendasi dalam rangka pengaturan *shadow banking*, sebagai berikut:

- (i). Pengaturan interaksi bank dengan pihak *shadow banking* (peraturan tidak langsung)

Rekomendasi 1: Aturan konsolidasi harus memastikan bahwa entitas *shadow banking* yang disponsori bank dimasukkan dalam neraca untuk tujuan kehati-hatian (misalnya dalam perhitungan risiko berbasis modal dan rasio leverage serta rasio likuiditas). Aturan tersebut harus diterapkan secara konsisten sesuai dengan aturan internasional.

Rekomendasi 2: Meningkatkan pembatasan besaran dan sifat dari eksposur perbankan terhadap entitas *shadow banking*.

Rekomendasi 3: Persyaratan modal berbasis risiko untuk eksposur bank terhadap *shadow banking* harus ditinjau lagi untuk memastikan bahwa risiko tersebut telah terakomodasi secara baik. Misalnya, isu-isu berikut memerlukan perhatian khusus:

- Perlakuan investasi pada reksadana (termasuk *investment fund* maupun *hedge fund*), yaitu menerapkan ketentuan yang lebih ketat dengan melihat risiko dari *underlying aset* dan *leverage*), dan
- Perlakuan terhadap fasilitas likuiditas jangka pendek untuk entitas *shadow banking* yang berada di luar ruang lingkup ketentuan sekuritisasi dalam Basel II / III.

Rekomendasi 4: Membatasi kemampuan bank untuk mendukung entitas yang tidak dikonsolidasikan sesuai dengan penerapan aturan konsolidasi yang lebih ketat dengan menerapkan perlakuan yang lebih ketat terhadap dukungan implisit (*implicit support*).

(ii). Reformasi regulasi reksa dana pasar uang (MMFs)

Rekomendasi 5: reformasi peraturan dana pasar uang (MMFs) harus lebih ditingkatkan.

FSB merekomendasikan bahwa IOSCO melakukan telaah dari reformasi peraturan MMFs yang akan mengurangi kerentanan risiko sistemik dan instabilitas lainnya, dengan mempertimbangkan peraturan nasional terkait dan mengembangkan rekomendasi kebijakan yang diperlukan.

(iii). Regulasi entitas *shadow banking* lain

Rekomendasi 6: Penilaian yang lebih mendalam terhadap peraturan entitas *shadow banking* serta lebih ditingkatkan dari sudut kehati-hatian (misalnya modal dan peraturan mengenai likuiditas).

(iv). Peraturan sekuritisasi

Rekomendasi 7: *Insentif* yang terkait dengan sekuritisasi harus juga diperhatikan secara mendalam. Secara khusus, isu-isu berikut menjamin perhatian lebih lanjut:

- Kewajiban yang dapat mendorong penerbit sekuritisasi (misalnya kreditur awal, sponsor) untuk mempertahankan bagian dari risiko yang terkait dengan sekuritisasi (yaitu persyaratan retensi), dan

- Transparansi dan standardisasi produk sekuritisasi.

(v). Pengaturan surat berharga dan pinjaman repo

Rekomendasi 8: Peraturan pasar pendanaan dengan jaminan (secured funding market), khususnya fasilitas repo dan pinjaman surat berharga, harus dinilai secara lebih hati-hati dan lebih ditingkatkan.

FSB telah mengidentifikasi tiga wilayah utama berikut ini yang perlu dipertimbangkan dalam menangani risiko di pasar pendanaan:

- Mengatur sekuritas pinjaman program yang terkait dengan agunan tunai reinvestasi:
- Kebijakan macro prudential terkait repo dan pinjaman sekuritas,
- Menyempurnakan infrastruktur pasar untuk pasar pendanaan dengan jaminan.

(vi). Rekomendasi lain terkait pengawasan inisiatif yang sudah ada.

Rekomendasi 9: transparansi dan pelaporan informasi harus terus ditingkatkan. Mengikuti rekomendasi pada kerangka pemantauan untuk sistem *shadow banking*, pihak berwenang harus mewajibkan pelaporan tambahan atau pengungkapan data yang dianggap perlu untuk entitas-entitas yang termasuk kegiatan yang termasuk definisi *shadow banking*.

Rekomendasi 10: peningkatan standar penjaminan emisi (underwriting) untuk semua lembaga keuangan

Rekomendasi 11: Peran Lembaga Pemeringkat Kredit (CRAs) dalam memfasilitasi kegiatan bayangan perbankan harus terus dikurangi sebagaimana mestinya.

#### **IV. PERKEMBANGAN PRAKTIK *SHADOW BANKING* DI INDONESIA**

Melihat aktifitas *shadow banking* di Amerika pada uraian sebelumnya, menunjukkan adanya kompleksitas dalam rantai penyaluran kredit dalam industri ini. Pengalaman krisis keuangan di Amerika menunjukkan kelemahan pengaturan operasi pengumpulan dana dan penyaluran kredit dalam *shadow banking* telah menimbulkan kerentanan di pasar keuangan. Peristiwa kejatuhan pasar keuangan di Amerika pada tahun 2008 telah menimbulkan perlemahan ekonomi global yang berkepanjangan, dimana saat ini kawasan mata uang Euro juga menghadapi permasalahan di industri fiskal dan pasar keuangan.

Meski banyak negara, khususnya negara yang berorientasi ekspor, mengalami dampak negatif dari kejatuhan pasar keuangan di Amerika dan negara kawasan Eropa, industri keuangan Indonesia relatif tidak banyak mengalami dampak dari krisis keuangan pada tahun 2008. Perbankan serta produk derivatif dalam pasar keuangan Indonesia tidak melakukan investasi yang agresif dan spekulatif sebagaimana yang terjadi di Amerika. Disamping itu, pada tahun 2008,

produk-produk keuangan yang distruktur atau *structured product* atau *structured securities* di Indonesia tidak terlalu besar.<sup>11</sup> Bank Indonesia melaporkan bahwa pada tahun 2008, terdapat 15 bank di Indonesia yang memiliki *structured product* yang masih terbatas pada *rupiah-foreign exchange structured product* dengan nilai *outstanding* Rp44,3 triliun pada November 2008 atau 7,35% dari total transaksi derivatif 15 bank tersebut. Pada bulan Januari 2009, nilai *outstanding structured product* ke 15 bank tersebut menurun menjadi Rp 31 triliun dan diiringi oleh penurunan nilai *outstanding* transaksi derivatif mencapai hampir 40% dibanding bulan November 2008 (BI, 2009). Bila dibandingkan dengan nilai *structured product* di Amerika dan Eropa sebesar US\$ 2,6 triliun pada tahun 2007 (IMF, 2008), dimana diperkirakan nilai global produk CDO mencapai US\$1.5 triliun pada akhir 2006 dan diperkirakan mencapai US\$2 triliun pada akhir 2007 (Singh dan Hossain, 2009), hal ini menunjukkan kerentanan pasar keuangan global.

Sekuritisasi atas aset di Indonesia dilakukan melalui KIK EBA dengan dasar hukum yang mendasarinya adalah Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, aturan BI dengan Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam aktivitas sekuritisasi aset bagi Bank Umum, serta Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-28 /PM/2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*asset backed securities*). Saat ini penerbitan KIK EBA masih terbatas pada kredit perumahan rakyat yang dilakukan oleh Bank Tabungan Negara dengan jumlah hanya sebanyak 4 EBA. Sampai dengan akhir tahun 2011 nilai sekuritisasi dari keempat produk EBA tersebut sebesar Rp 1.955,9 Milyar (Bapepam, 2011).

---

<sup>11</sup> Bank Indonesia melarang penjualan *structured product* perbankan yang bersifat spekulatif. Dalam rangka pengawasan terhadap *structure product*, Bank Indonesia mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor : 11/26/ PBI / 2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum yang mulai berlaku 1 Juli 2009. Bank Indonesia mendefinisikan *structure product* sebagai produk Bank yang merupakan penggabungan antara 2 (dua) atau lebih instrumen keuangan berupa instrumen keuangan non derivatif dengan derivatif atau derivatif dengan derivatif dan paling kurang memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. nilai atau arus kas yang timbul dari produk tersebut dikaitkan dengan satu atau kombinasi variabel dasar seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi dan/atau ekuitas; dan
- b. pola perubahan atas nilai atau arus kas produk bersifat tidak reguler apabila dibandingkan dengan pola perubahan variabel dasar sebagaimana dimaksud pada huruf a sehingga mengakibatkan perubahan nilai atau arus kas tersebut tidak mencerminkan keseluruhan perubahan pola dari variabel dasar secara linear (*asymmetric payoff*), yang antara lain ditandai dengan keberadaan:
  1. *optionality*, seperti *caps, floors, collars, step up/step down dan/atau call/put features*;
  2. *leverage*;
  3. *barriers*, seperti *knock in/knock out*; dan/atau
  4. *binary* atau *digital ranges*.

Di Indonesia, penyaluran kredit oleh non bank, seperti yang dilakukan oleh perusahaan pembiayaan maupun lembaga keuangan mikro masih merupakan pelengkap dalam penyaluran kredit oleh perbankan, dimana sebagian besar kredit non bank lebih merupakan kredit pembiayaan konsumen. Nilai penyaluran kredit perusahaan pembiayaan masih rendah hanya rata-rata sekitar 11% dibanding total penyaluran kredit oleh industri perbankan sebagaimana ditunjukkan dalam tabel-1 berikut.

**Tabel 4.1**  
**Persentase Nilai Pembiayaan LKBB terhadap**  
**Penyaluran Kredit Perbankan (*outstanding*)**  
**(Rp Milyar)**

| Jenis Kredit                 | 2006 Des | 2007 Des  | 2008 Des  | 2009 Des  | 2010 Des  | 2011 Des  |
|------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Nilai Pembiayaan LKBB*       | 92,697   | 107,686   | 137,237   | 142,539   | 186,354   | 245,299   |
| Penyaluran kredit perbankan* | 792,297  | 1,002,012 | 1,307,688 | 1,437,930 | 1,765,845 | 2,200,094 |
| Persentase LKBB/Bank         | 11.70%   | 10.75%    | 10.49%    | 9.91%     | 10.55%    | 11.15%    |
| Pertumbuhan Pembiayaan LKBB  | NA       | 16%       | 27%       | 4%        | 31%       | 32%       |
| Pertumbuhan kredit Perbankan | NA       | 26%       | 31%       | 10%       | 23%       | 25%       |

Sumber: Data Statistik Bank Indonesia

\*Kegiatan usaha Perusahaan Pembiayaan yang meliputi Sewa Guna Usaha (*leasing*), Anjak Piutang (*factoring*), Usaha Kartu Kredit (*credit card*), dan Pembiayaan Konsumen (*consumer finance*)

\*\* Meliputi Bank Umum dan BPR

Industri perbankan masih merupakan pelaku utama dalam proses penyaluran kredit dimana pada tahun 2011 total nilai kredit perbankan mencapai 30% dari total PDB, dibandingkan nilai penyaluran kredit oleh LKBB yang hanya mencapai 3% dari total PDB. Namun demikian, secara rata-rata pertumbuhan penyaluran kredit oleh perusahaan pembiayaan masih lebih tinggi dibanding kredit perbankan khususnya 2 tahun terakhir. Tingginya pertumbuhan penyaluran kredit pada industri perusahaan pembiayaan perlu diawasi secara ketat karena sebagian besar penyaluran kredit di industri ini didominasi kredit konsumsi dan sebagian besar sumber pendanaan berasal dari utang.

Meskipun terdapat banyak faktor penyebab krisis keuangan global yang dimulai dari Amerika (Jickling, 2010), ketidak hati-hatian dalam penyaluran kredit, termasuk *subprime mortgage*, merupakan sumber utama yang menyebabkan krisis keuangan yang dampaknya masih dirasakan saat ini (*toxic securities*). Belajar

pengalaman dari Amerika, kehati-hatian dalam penyaluran kredit perlu ditingkatkan untuk meningkatkan daya tahan industri keuangan terhadap krisis maupun guncangan ekonomi.

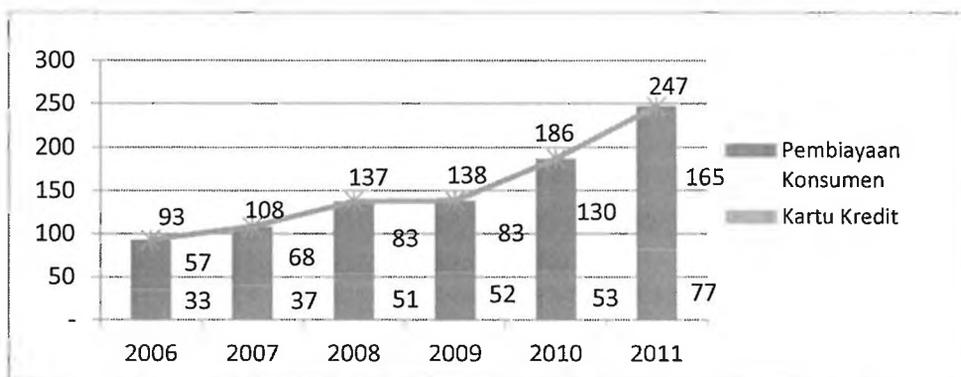
Didalam sistem *shadow banking*, perusahaan pinjaman (*finance companies*) merupakan pihak yang bertindak berfungsi sebagai “bank” dalam sistem perbankan tradisional dan menjual aset pinjaman kepada investor untuk membiayai pinjaman yang diberikan. Karena itu, sebagai bagian dari upaya memperkuat sistem keuangan, lembaga keuangan non perbankan yang bergerak di industri pembiayaan perlu diberi perhatian lebih untuk menghindari terjadinya krisis industri keuangan yang sebagaimana halnya terjadi di Amerika.

#### **4.1. Perkembangan Perusahaan Pembiayaan di Indonesia**

Berdasarkan ruang lingkup kerja, industri keuangan di Indonesia dapat dibagi 2, yaitu industri lembaga perbankan dan industri lembaga keuangan non bank. Berdasarkan Undang-Undang Perbankan Nomor 10 tahun 1998, fungsi dari bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Disamping sektro perbankan, dikenal juga lembaga pembiayaan dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB). Sesuai dengan Keppres Nomor 61 tahun 1988 menyatakan bahwa lembaga pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal dengan tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK. 012/2006 tentang perusahaan pembiayaan menyebutkan bahwa Lembaga Pembiayaan melakukan kegiatan yang meliputi bidang usaha Sewa Guna Usaha; Anjak Piutang; Usaha Kartu Kredit; dan/atau Pembiayaan Konsumen. Dengan fungsinya menyediakan pembiayaan, perusahaan pembiayaan dapat memperluas alternatif penyediaan pembiayaan alternatif bagi dunia usaha dan perorangan.

Perkembangan operasi perusahaan pembiayaan di Indonesia dapat dilihat pada grafik 4.1.

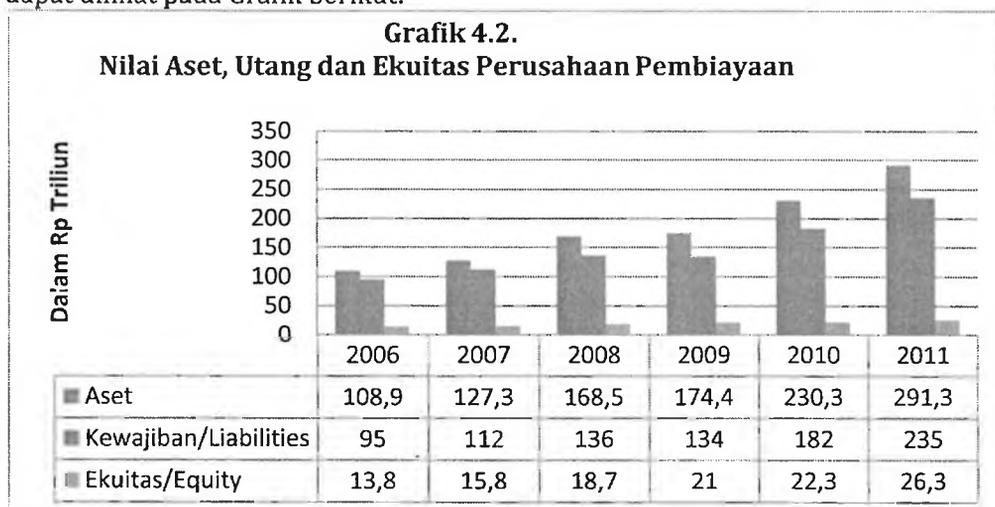
**Grafik 4.1.**  
**Perkembangan dan Komposisi Piutang Pembiayaan Tahun 2006-2011 di Indonesia (dalam Rp Triliun)**



Sumber : Bapepam dan Data Statistik BI

Penyaluran kredit pada perusahaan pembiayaan masih didominasi oleh pembiayaan konsumen konsumsi yang menyerap pangsa pembiayaan sebesar 67% pada tahun 2011, yaitu pembiayaan kendaraan bermotor dan alat-alat elektronik dan rumah tangga. Diikuti oleh pembiayaan melalui sewa guna usaha sebesar 31% dari total penyaluran kredit pembiayaan. Tingginya kredit konsumsi ini juga berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi domestik dimana kontribusi konsumsi rumah tangga sebesar 54,6% untuk PDB tahun 2011.

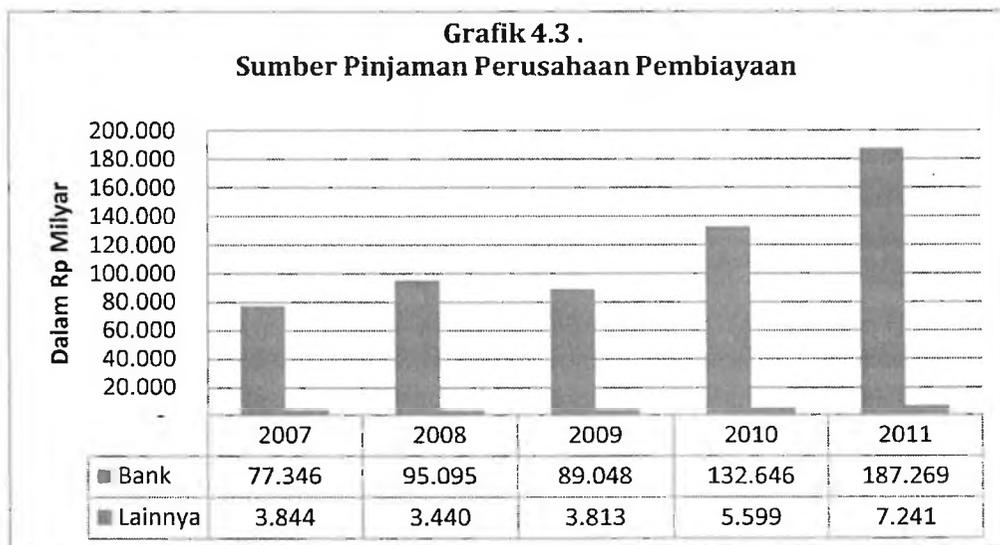
Dari sisi aset dan utang, perkembangan aset dan utang industri pembiayaan dapat dilihat pada Grafik berikut:



Sumber: Bapepam dan BI

Sumber pendanaan Perusahaan Pembiayaan dapat berupa pinjaman, penerbitan obligasi, dan penerbitan saham. Dengan pulihnya iklim investasi di Indonesia, aliran dana dari pihak investor untuk Perusahaan Pembiayaan pada Tahun 2010 mengalami peningkatan yang signifikan. Dari sisi kreditur, industri

perbankan memegang peran utama dalam peningkatan total pinjaman yang diterima perusahaan pembiayaan. Hal ini menunjukkan tingginya *exposure* industri perbankan terhadap industri pembiayaan.



Sumber: Bapepam dan Data Statistik Bank Indonesia

Selama periode 2007-2011, perbankan masih menjadi kreditur utama Perusahaan Pembiayaan. Dalam kurun waktu tersebut, porsi pinjaman yang diperoleh dari perbankan pada Tahun 2011 naik sebesar 28% dengan komposisi mencapai 86% dari total pinjaman keseluruhan. Pertumbuhan ini relatif stabil untuk tahun-tahun sebelumnya. Dengan adanya krisis keuangan global mengganggu likuiditas perbankan, terutama pada tahun 2008, pinjaman Bank kepada perusahaan pembiayaan terpengaruh dimana terjadi penurunan pinjaman bank kepada perusahaan pembiayaan hanya tumbuh, tapi kembali tumbuh pada tahun 2010 sebesar 49% pada tahun 2010. Sekitar 40% pinjaman dari perbankan berasal dari bank asing, sehingga terdapat resiko nilai tukar bagi industri perusahaan pembiayaan.

Disamping sumber pembiayaan yang berasal dari bank maupun pihak lainnya, perusahaan pembiayaan juga menerbitkan obligasi dalam rangka membiayai operasi penyaluran kredit. Total outstanding nilai obligasi yang diterbitkan pada akhir Desember 2011 adalah sebesar Rp30,3 triliun atau sekitar 16% dari total pinjaman perusahaan pembiayaan.

#### 4.2. Peraturan Industri Pembiayaan Konsumen

Dalam upaya mencegah timbulnya permasalahan di industri pembiayaan, Pemerintah sudah mengambil tindakan melalui beberapa peraturan. Dalam rangka

meningkatkan kehati-hatian dalam melakukan pembiayaan, Kementerian Keuangan menerbitkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 43/PMK.010/2012 tentang Uang Muka Pembiayaan Konsumen Untuk Kendaraan Bermotor Pada Perusahaan Pembiayaan. Pokok-pokok yang diatur dalam PMK tersebut adalah DP kredit motor di multifinance dibatasi minimal 20 persen dari harga jual, bagi bermotor roda empat yang digunakan untuk tujuan produktif minimal 20 persen dari harga jual, dan bagi kendaraan bermotor roda empat yang digunakan untuk tujuan non produktif minimal 25 persen.

Kendaraan bermotor roda empat yang digunakan untuk tujuan produktif memenuhi kriteria paling sedikit sebagai berikut; a) merupakan kendaraan angkutan orang atau barang yang memiliki izin yang diterbitkan oleh pihak berwenang untuk melakukan kegiatan usaha tertentu; atau b) diajukan oleh perorangan atau badan hukum yang memiliki izin usaha tertentu dari pihak berwenang dan digunakan untuk kegiatan usaha yang relevan dengan izin usaha yang dimiliki.

Bank Indonesia juga telah mengeluarkan Surat Edaran No. 14/10/DPNP tanggal 15 Maret 2012 tentang Penerapan Manajemen Risiko pada Bank yang Melakukan Pemberian Kredit Pemilikan Rumah dan Kredit Kendaraan Bermotor. Ruang lingkup KPR yang dimaksud dalam SE BI ini meliputi kredit konsumsi kepemilikan rumah tinggal, termasuk rumah susun atau apartemen, namun tidak termasuk rumah kantor dan rumah toko, dengan tipe bangunan lebih dari 70 m<sup>2</sup> (tujuh puluh meter persegi). Pengaturan mengenai LTV dikecualikan terhadap KPR dalam rangka pelaksanaan program perumahan pemerintah. Selain untuk meningkatkan kehati-hatian bank dalam pemberian Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Kendaraan Bermotor (KKB), SE ini dibuat untuk memperkuat ketahanan industri keuangan dalam rangka mengantisipasi meningkatnya permintaan KPR dan KKB, sehingga bank perlu meningkatkan kehati-hatian dalam penyalurannya.

Sementara itu, untuk DP bagi KKB ditetapkan sebagai berikut (i) Untuk Roda Dua minimal DP sebesar 25 persen, (ii) Roda Empat minimal DP 30 persen, dan (iii) Roda Empat atau lebih untuk keperluan produktif minimal DP 20 persen. Penjelasan untuk keperluan produktif sesuai pengaturan Surat Edaran, adalah, bila memenuhi salah satu syarat sebagai berikut: (a) Merupakan kendaraan angkutan orang atau barang yang memiliki izin yang dikeluarkan oleh pihak berwenang untuk melakukan kegiatan usaha tertentu, atau (b) diajukan oleh perorangan atau badan hukum yang memiliki izin usaha tertentu yang dikeluarkan oleh pihak berwenang dan digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dari usaha yang dimiliki.

## V. ANALISA PRAKTIK *SHADOW BANKING* DI INDONESIA

Dalam aktivitas perbankan tradisional, bank merupakan pemain utama dalam hal penyaluran kredit kepada konsumen, termasuk kepada perusahaan pembiayaan sebagai pinjaman modal kerja. Karena itu, dalam praktik, *shadow banking*, bank masih tetap dapat terlibat langsung yaitu sebagai penyerta modal maupun tidak langsung sebagai pendukung administrasi keuangan dalam proses sekuritisasi proses *loan warehousing*. Ketidaksihatian perusahaan pembiayaan dalam memberikan kredit kepada konsumen dalam menimbulkan resiko pada industri perbankan dalam halnya bila terjadi tingginya kredit macet pada industri pembiayaan tersebut. Karena itu Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 43/PMK.010/2012 tentang Uang Muka Pembiayaan Konsumen Untuk Kendaraan Bermotor Pada Perusahaan Pembiayaan sudah tepat, Disamping itu, Bapepam juga sudah memperkuat peraturan pengawasan nasabah industri perusahaan pembiayaan dengan Peraturan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor per- 05/BL/2011 tentang Pedoman Pelaksanaan Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah bagi Perusahaan Pembiayaan.

Dalam penganalisaan atas praktik *shadow banking* di Indonesia, sesuai dengan rekomendasi FSB, pendefinisian *shadow banking* haruslah dilihat sistem ini secara keseluruhan, yaitu semua pemain yang ada didalamnya. Untuk kasus Indonesia, entitas yang terlibat dalam praktik *shadow banking* tidak hanya melibatkan perusahaan pembiayaan dan perbankan, tetapi juga perusahaan asuransi, reksadana, perusahaan sekuritas, *private equity*, hedge fund, dana pensiun, asuransi hingga lembaga keuangan mikro (LKM), pegadaian, termasuk koperasi simpan pinjam. Praktek *shadow banking* di Indonesia tidak se-komplex yang dilakukan di Amerika maupun di Eropa, dimana lembaga keuangan bukan bank (LKBB) melakukan sekuritisasi atas aset piutang yang dimiliki dan dijual kepada investor. Praktik *shadow banking* yang dilakukan di Indonesia masih terbatas pada perusahaan pembiayaan menyalurkan kredit kepada nasabah dengan menggunakan beberapa sumber dana, yaitu equitas, penerbitan obligasi juga pinjaman modal kerja dari perbankan yang merupakan sumber pendanaan utama. Lembaga-lembaga keuangan, seperti dana pensiun juga dapat terkait dengan perusahaan pembiayaan dalam hal pembelian obligasi yang diterbitkan. Karena itu, tidak hanya perbankan yang dapat terkena dampak bila terjadi permasalahan di industri perusahaan pembiayaan, lembaga keuangan lain yang terkait juga dapat terimbas.

Dalam sistem *shadow banking* Indonesia, juga dikenal lembaga keuangan mikro yang menyalurkan pinjaman kepada UMKM serta koperasi simpan pinjam yang menyalurkan dana tunai kepada nasabah. Lembaga keuangan ini disamping memiliki peran dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, juga memiliki dampak negatif dalam hal terjadi permasalahan terkait kredit macet.

Dalam tulisan ini, penulis akan melakukan analisa terhadap praktik *shadow banking* dalam arti sempit, yaitu difokuskan pada perusahaan pembiayaan non syariah dan kaitannya dengan perbankan dimana sebagian besar praktik *shadow banking* di Indonesia dilakukan melalui industri ini. Disamping itu, industri ini merupakan wilayah pengawasan yang dilakukan Kementerian Keuangan, serta keterbatasan data juga menjadi salah satu alasan penulis menfokuskan analisa pada industri perusahaan pembiayaan.

- Langkah pertama: melakukan pendeteksian dan pemetaan terhadap sistem *shadow banking* yang ada. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan pemetaan makro terhadap data arus dana (*flow of fund*) untuk mengetahui skala kegiatan industri ini serta tren yang berkembang.
- Langkah kedua: melakukan identifikasi terhadap kegiatan *shadow banking* yang berpotensi menimbulkan kerentanan atau resiko yang bersifat sistemik. Memfokuskan pada resiko-resiko utama yang ditimbulkan oleh lembaga keuangan non bank tersebut, yang meliputi: (i) transformasi masa jatuh tempo (*maturity transformation*), (ii) transformasi likuiditas (*liquidity transformation*), (iii) pemindahan resiko kredit (*credit risk transfer*) serta (iv) *leverage*.
- Langkah ketiga: hasil penilaian lengkap terhadap potensi resiko sistemik serta regulatory arbitrage. Setelah melakukan identifikasi terhadap sistem *shadow banking* secara keseluruhan, pihak otoritas perlu melakukan pendalaman terhadap lembaga, pasar maupun instrumen tertentu yang dipandang dapat menimbulkan kekhawatiran.

Sebagai langkah pertama dalam melihat perkembangan shadow banking, penulis mencoba memetakan praktik *shadow banking* di Indonesia dan menggunakan rekomendasi FSB dalam rangka proses pemantauan industri ini melalui analisa arus dana (*flow of fund*) dalam industri pembiayaan. Arus dana ini akan dilihat dari sisi keterkaitan keuangan institusi dalam shadow banking dengan lembaga keuangan lainnya, seperti perbankan. Penulis menggunakan beberapa rasio keuangan untuk menilai faktor-faktor yang dapat menciptakan kerentanan dalam industri ini dengan menggunakan data laporan keuangan berupa neraca dan laba rugi industri pembiayaan. Sumber data terutama berasal dari laporan Bapepam dan statistik Bank Indonesia.

Dengan menggunakan data neraca keuangan industri perusahaan pembiayaan, terdapat arus dana dari industri perbankan ke industri perusahaan pembiayaan dalam hal pemberian pinjaman modal kerja. Grafik 4.1 menunjukkan bahwa perbankan masih menjadi kreditur utama perusahaan pembiayaan dimana pada tahun 2011 komposisi pinjaman dari perbankan mencapai mencapai 86% dari total pinjaman keseluruhan termasuk obligasi. Berikut beberapa data rasio keuangan perusahaan pembiayaan:

**Tabel 5.1.**  
**Beberapa Rasio Keuangan Industri Perusahaan Pembiayaan**

| Rasio   | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Rata-rata |
|---|------|------|------|------|------|------|-----------|
| <b>Rasio Leverage</b>                           |      |      |      |      |      |      |           |
| Debt Ratio (Total Utang/Total Aset)             | 87%  | 88%  | 81%  | 77%  | 79%  | 81%  | 82%       |
| Debt to equity ratio (Total Utang/Total Equity) | 685% | 706% | 727% | 638% | 816% | 894% | 744%      |
| Gearing ratio                                   | NA   | NA   | 7.0  | 6.2  | 8.1  | 8.9  | 7.6       |
| <b>Rasio Profitabilitas</b>                     |      |      |      |      |      |      |           |
| ROA (Net Income/Total Aset)                     | 13%  | 12%  | 11%  | 12%  | 10%  | 9%   | 11%       |
| ROE (Net Income/Total Equity)                   | 22%  | 28%  | 34%  | 37%  | 40%  | 35%  | 33%       |
| <b>Rasio lainnya</b>                            |      |      |      |      |      |      |           |
| Piutang Pembiayaan/Total Utang*                 | 98%  | 97%  | 101% | 103% | 102% | 105% | 101%      |
| Piutang Pembiayaan /Pinjaman***                 | NA   | NA   | 114% | 120% | 114% | 114% | 115%      |
| Piutang pembiayaan/ total Aset                  | 85%  | 85%  | 81%  | 79%  | 81%  | 85%  | 83%       |
| Pinjaman jangka Panjang/Piutang Pembiayaan**    | NA   | 75%  | 72%  | 67%  | 74%  | 79%  | 73%       |
| Utang Bank/Total Utang                          | NA   | 69%  | 70%  | 66%  | 73%  | 80%  | 72%       |
| NPF   | 2%   | 2.1% | 2.7% | 1.9% | 1.4% | 1.2% | 1.9%      |
| Equity-Aset Ratio                               | 13%  | 12%  | 11%  | 12%  | 10%  | 9%   | 11%       |

Sumber: Perhitungan Penulis diolah dari Bapepam dan BI

\*Rasio ini modifikasi rasio LDR untuk perbankan

\*\* Tidak termasuk obligasi

\*\*\* Pinjaman Bank+obligasi saja

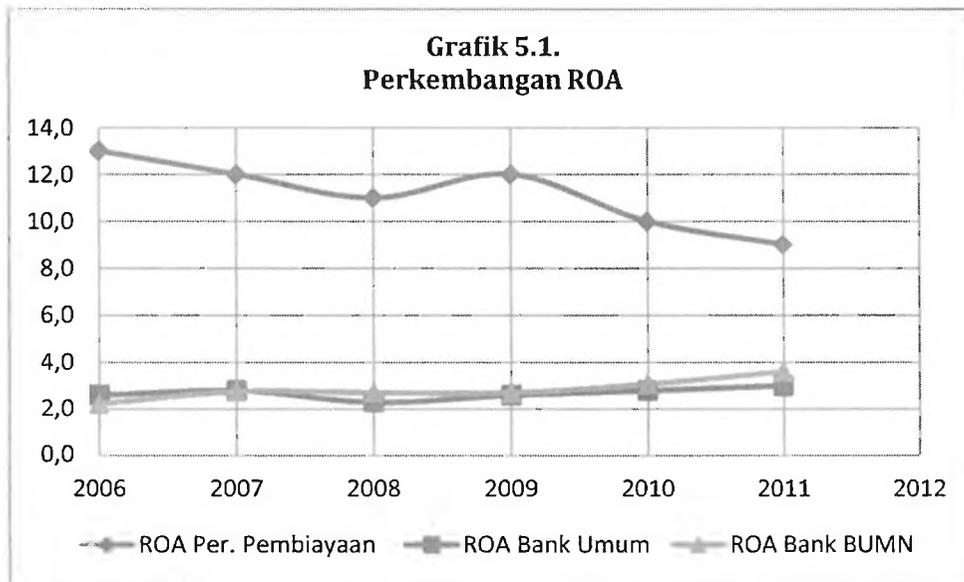
Tingkat rata-rata *debt ratio* industri pembiayaan sebesar 82% yang menunjukkan bahwa total asset masih lebih besar dibanding utang yang dimiliki, namun asset yang dimiliki dalam industri ini sebagian besar atau 82% didukung oleh pendanaan dari utang, dan sisanya dari sumber lain termasuk modal sendiri atau equity. Berdasarkan PMK 84 tahun 2006 mengenai ketentuan *gearing ratio* bagi setiap perusahaan pembiayaan ditetapkan setinggi-tingginya sebesar 10 (sepuluh) kali. Rata-rata *gearing ratio* selama 4 tahun terakhir sebesar 7.6 kali dimana angka ini masih dibawah batasan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Penulis juga menggunakan rasio *debt to equity ratio* sebagai proxy *gearing ratio*, hasil perhitungan menunjukkan angka yang cukup besar dengan rata-rata sebesar 744% atau nilai utang hampir sebesar 7,5 kali dari modal yang dimiliki<sup>12</sup>. Hal ini menunjukkan industri pembiayaan lebih mengandalkan sumber utang untuk pembiayaan operasinya dibandingkan kekuatan permodalan yang dimiliki. Aset piutang yang dimiliki oleh perusahaan pembiayaan merupakan aset likuid, dimana piutang pembiayaan yang dimiliki menjadi jaminan atas pinjaman yang diperoleh dari perbankan, sehingga kondisi ini dapat mengurangi resiko likuiditas.

Disamping itu, rasio *Non Performing Financing (NPF)* yang rendah sebesar 1,2% bila dibandingkan dengan NPL perbankan sebesar 2.17% pada tahun 2011 menunjukkan rendahnya potensi kredit macet dan industri pembiayaan melakukan kewajiban pembayaran utang kepada perbankan. *Trend* NPF pada industri pembiayaan mengalami trend menurun yang menunjukkan bahwa tingkat kolektibilitas tagihan yang tinggi pada industri pembiayaan. Dengan melihat kondisi ini, meskipun industri perbankan banyak menyalurkan pinjaman kepada industri pembiayaan, posisi perbankan cukup aman rendahnya tingkat gagal bayar nasabah di industri pembiayaan. Meski demikian, tingginya pinjaman perbankan kepada industri pembiayaan dapat menimbulkan resiko lain dalam hal apabila terjadi kenaikan biaya bunga pinjaman bank dan pada akhirnya perusahaan pembiayaan akan mengalihkan beban ini kepada konsumen yang berdampak menambah beban konsumen.

Dari sisi tingkat profitabilitas, industri pembiayaan memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibanding industri perbankan. Grafik 5.1 menunjukkan perbandingan rata-rata ROA antara perbankan dengan perusahaan pembiayaan. Meskipun perusahaan pembiayaan memiliki tingkat keuntungan lebih tinggi dibanding bank umum maupun bank BUMN, terdapat trend menurun pada keuntungan industri pembiayaan, sebaliknya terdapat *trend* menaik pada industri perbankan walau tidak signifikan.

---

<sup>12</sup> Rumus *gearing ratio* adalah:  $\text{Total Pinjaman} / (\text{Equity} + \text{subordinated loan} - \text{Penyertaan modal})$



Sumber: Bapepam dan BI

Tingginya tingkat keuntungan pada industri pembiayaan dibanding industri perbankan, salah satunya dapat disebabkan oleh suku bunga pinjaman yang lebih tinggi pada industri pembiayaan dibanding industri perbankan. Data statistik Bank Indonesia menunjukkan bahwa pada tahun 2010, suku bunga kredit konsumsi bank umum sebesar rata-rata 15,8% dan menurun menjadi rata-rata sebesar 13,38% pada akhir 2011. Sedangkan rata-rata suku bunga kredit industri pembiayaan mencapai lebih dari 20% setahun. Data laporan keuangan perusahaan pembiayaan yang dipublikasi menyatakan rata-rata tingkat bunga pembiayaan konsumen berkisar 14% - 30% pada tahun 2011 dan berkisar antara 16% - 30% pada tahun 2010. Demikian pula halnya dengan tingginya tingkat ROE lebih disumbangkan oleh tingginya tingkat utang (leverage) daripada modal yang dimiliki.

Untuk menilai tingkat likuiditas industri pembiayaan, dengan mengadopsi rumus LDR untuk perbankan, penulis menggunakan rasio piutang pembiayaan dibanding total utang yang memiliki prinsip yang sama dengan LDR. Untuk perbankan, BI mengatur batas bawah Loan to Deposit Ratio (LDR) Target sebesar 78% dan batas atas LDR Target sebesar 100%. Dibanding dengan industri bank umum yang memiliki LDR sebesar 75% pada tahun 2010 dan 78,77% pada akhir 2011, industri perusahaan pembiayaan lebih agresif dalam melakukan penyaluran kredit, dimana nilai rasio piutang pembiayaan dibanding total utang diatas 100%, yang dapat diartikan bahwa seluruh pinjaman yang diperoleh disalurkan kembali kedalam bentuk kredit pembiayaan.<sup>13</sup> Bila menggunakan data pinjaman berupa

<sup>13</sup> LDR adalah total kredit perbankan yang diberikan kepada pihak ketiga (tidak termasuk antar Bank), dimana Dana Pihak Ketiga mencakup giro, tabungan, dan deposito (tidak termasuk antar

utang perbankan dan obligasi yang digunakan untuk operasi, maka rasio piutang-total pinjaman menjadi rata-rata sebesar 115%. Meskipun terdapat perbedaan *maturity transformation* antara industri pembiayaan dengan perbankan, yaitu industri perbankan menggunakan simpanan dan deposito pihak ketiga yang bersifat jangka pendek untuk membiayai pinjaman yang berjangka panjang, pinjaman perusahaan pembiayaan merupakan pinjaman yang berjangka panjang, karena itu terdapat perbedaan resiko diantara kedua industri ini. Pembatasan nilai LDR diperlukan untuk menjaga kemampuan bank menyediakan likuiditas bila terjadi penarikan dana oleh nasabah atau deponan. Demikian pula halnya dengan industri pembiayaan, penyaluran kredit yang terlalu tinggi tidak hanya akan mempengaruhi tingkat likuiditas, tapi juga menciptakan moral hazard dalam penyaluran kredit, diantaranya menurunnya kehati-hatian dalam pemilihan konsumen.

Rasio piutang pembiayaan atas total aset menunjukkan rata-rata cukup tinggi sebesar 83%, diatas minimal 40% sebagaimana disyaratkan. Nilai rasio piutang atas aset sebesar 83% dapat dibaca bahwa 83% dari aset yang dimiliki industri pembiayaan merupakan aset yang bersifat jangka panjang dan 17% dari total aset merupakan aset lancar. Bila dilihat dari sisi likuiditas yang dinilai dengan rasio Pinjaman jangka Panjang/Piutang Pembiayaan, yaitu utang jangka panjang dibandingkan dengan kewajiban jangka panjang, dengan rata-rata sebesar 73% menunjukkan sebagian besar utang yang dimiliki industri adalah bersifat jangka menengah dan panjang, dan sisanya dapat diklasifikasikan sebagai utang jangka pendek. Bila dilihat kondisi tahun 2011 dengan memasukkan total nilai obligasi (termasuk medium term note), maka rasio Pinjaman jangka Panjang/Piutang Pembiayaan menjadi sebesar 88%. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun 83% dari total aset merupakan piutang pembiayaan yang bersifat asset jangka panjang, tidak terdapat tekanan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang signifikan karena hanya 12% dari kewajiban merupakan kewajiban jangka pendek, sedangkan sebagian besar kewajiban merupakan kewajiban jangka panjang.

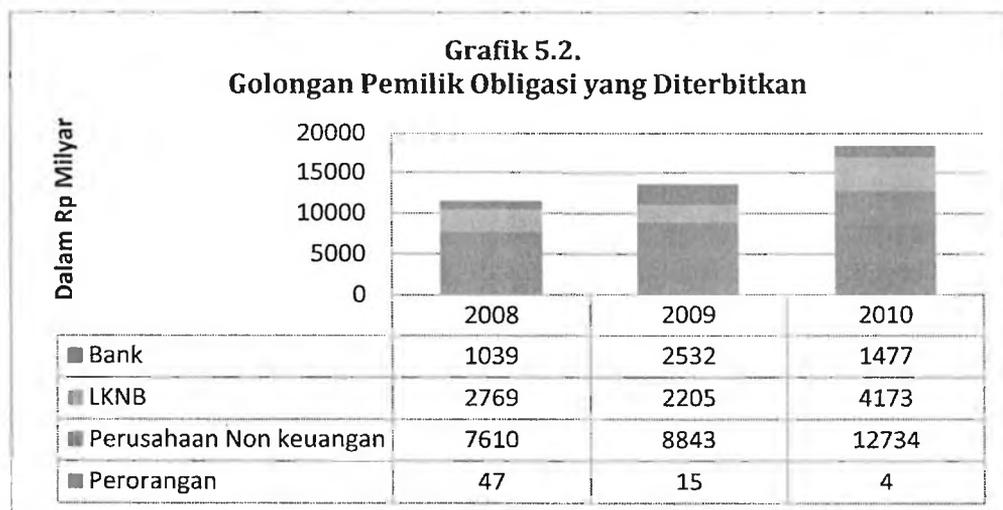
Dikarenakan modus kerja industri pembiayaan mirip dengan industri perbankan yaitu penyaluran kredit, penulis mencoba menilai kemampuan industri pembiayaan menutupi kerugian dalam pemberian kredit sebagai kegiatan operasi utama dengan menggunakan *equity-asset ratio*. Rasio ini mengadopsi ketentuan *capital adequacy ratio* (CAR) yang dihitung dengan rumus Modal/ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Resiko). Namun penulis menggunakan equity-aset ratio

---

Bank) (sesuai SE No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004). LDR merupakan ukuran likuiditas bank. Semakin tinggi LDR menunjukkan semakin tinggi resiko likuiditas bank yang berpengaruh terhadap CAR. Namun tingkat LDR yang rendah menunjukkan rendahnya aktivitas kredit perbankan.

untuk membandingkan kemampuan masing-masing industri dalam mengatasi kerugian dalam operasi penyaluran kredit yang dilakukan dengan modal sendiri. Secara rata-rata rasio equity to asset industri pembiayaan dan perbankan adalah sama sebesar rata-rata 11%. Namun nilai equity-ratio untuk perbankan relatif stabil dari tahun 2007 sampai 2011. Sedangkan untuk industri pembiayaan selama beberapa tahun terakhir terjadi trend penurunan rasio equity to asset, yaitu pada tahun 2006, rasio equity-asset sebesar 13%, namun pada tahun 2011 turun menjadi 9% yang lebih rendah dibanding perbankan sebesar 11%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai asset pada industri pembiayaan tumbuh lebih cepat dibandingkan pertumbuhan modal sendiri, dimana salah satu penyumbang pertumbuhan asset tersebut adalah dari pertumbuhan utang.

Untuk melakukan analisa terhadap industri ini, penulis juga melihat keterkaitan industri pembiayaan dengan pelaku keuangan lainnya atau arus dana yang mengalir ke industri. Selain pinjaman dari perbankan, sektor ini juga memperoleh dana dari hasil penerbitan obligasi. Per Desember 2011, nilai surat berharga yang diterbitkan mencapai Rp30 triliun, atau 13% dari total utang. Rincian kepemilikan obligasi yang diterbitkan adalah sebagai berikut:



Sumber: Bapepam, 2010

Sumber pendanaan dari penerbitan obligasi menunjukkan trend menaik dimana kepemilikan obligasi didominasi oleh perusahaan non keuangan. Sama halnya dengan pinjaman pada bank, obligasi yang diterbitkan dijamin dengan piutang pembiayaan kepada konsumen. Meskipun tingkat NPF pada industri pembiayaan rendah, kehati-hatian dalam pemilihan konsumen perlu ditingkatkan agar dapat meningkatkan kualitas dari piutang yang digunakan sebagai jaminan sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 30/PMK.010/2010 tentang penerapan prinsip mengenal nasabah bagi lembaga keuangan non bank.

## VI. KESIMPULAN DAN SARAN

Nilai penyaluran kredit industri pembiayaan masih relatif kecil bila dibanding dengan total penyaluran kredit perbankan, hanya 3% dari GDP dibandingkan kredit perbankan sebesar 30% dari GDP. Namun tingkat pertumbuhan kredit industri pembiayaan lebih tinggi dibandingkan perbankan yang menunjukkan tingginya ekspansi kredit industri pembiayaan.

Keterkaitan perusahaan pembiayaan, sebagai salah satu komponen dalam sistem *shadow banking* dengan sistem keuangan secara keseluruhan masih terbatas pada perbankan dan penerbitan obligasi di pasar modal. Aktifitas penyaluran kredit pada industri pembiayaan di Indonesia masih dilaksanakan dengan proses yang konvensional dimana rantai penyaluran kredit masih terbatas antara perbankan-industri pembiayaan dan konsumen. Belum terdapat praktik sekuritisasi atas aset piutang yang dimiliki sebagaimana yang telah dilakukan pada industri kredit perumahan melalui penerbitan KIK-EBA.

Industri pembiayaan lebih mengandalkan pada pendanaan dari pihak ketiga disamping kerjasama melalui *channelling* dan *joint financing*. Dengan kondisi ini dapat mengurangi dampak negatif bila terjadi guncangan di pasar keuangan. Meski demikian terdapat beberapa aktivitas yang dapat menimbulkan potensi kerentanan di industri ini, khususnya pada struktur permodalan dan kebijakan penyaluran kredit yang ekspansif.

Perhitungan rasio-rasio keuangan pada bagian analisa menunjukkan bahwa operasi industri sektor pembiayaan di Indonesia didukung oleh utang (*leverage*) yang terutama berasal dari sektor perbankan dimana pendanaan dari perbankan rata-rata sebesar 72% dari total utang keseluruhan, meskipun sumber pendanaan dari penerbitan surat utang sudah semakin meningkat, tapi masih relatif rendah sekitar rata-rata 14% dari total pinjaman. Sebagian besar utang merupakan utang jangka menengah dan panjang, yaitu utang modal kerja dari bank dan obligasi. Struktur permodalan yang mayoritas dari utang dalam industri pembiayaan merupakan dapat dikatakan sebagai suatu konsekuensi sebagai industri yang menyediakan pendanaan untuk pembiayaan kredit, dimana utang tersebut merupakan ""bahan baku"" untuk industri pembiayaan sebagaimana halnya dengan deposito pada industri perbankan (Damodaran, 2009). Industri pembiayaan mengolah kembali utang yang diperoleh dan disalurkan kembali ke pasar sebagai produk akhir. Meskipun sumber pendanaan dari modal sendiri terus meningkat, besarnya ketergantungan terhadap utang akan dapat menimbulkan kerentanan bila terjadi stabilitas keuangan. Industri pembiayaan perlu didorong untuk memperbesar porsi modal sendiri sebagai alternatif sumber pendanaan guna sebagaimana ditunjukkan oleh penurunan nilai rasio *equity-aset* untuk industri pembiayaan selama 5 tahun terakhir.

Rasio piutang pinjaman atas total utang pinjaman sebesar rata-rata 115% yang jauh lebih besar bila dibanding dengan LDR perbankan dengan sebesar 78.8% pada tahun 2011, menunjukkan bahwa seluruh pinjaman yang diperoleh disalurkan kembali kedalam bentuk kredit pembiayaan.<sup>14</sup> Tingkat pertumbuhan penyaluran kredit industri pembiayaan yang tinggi menunjukkan bahwa industri pembiayaan melakukan kebijakan ekspansif dalam penyaluran kredit. Tingginya tingkat penyaluran kredit industri pembiayaan dapat mempengaruhi kemampuan likuiditas industri. Karena itu, meski sudah ada ketentuan yang mengatur uang muka pembiayaan, batas ketentuan tingkat penyaluran kredit industri pembiayaan perlu diatur kembali.

Untuk mengatasi potensi kerentanan dalam industri pembiayaan, rekomendasi FSB nomor 6 perlu ditindaklanjuti yaitu penilaian yang lebih mendalam terhadap peraturan entitas *shadow banking* serta lebih ditingkatkan dari sudut kehati-hatian (misalnya modal dan peraturan mengenai likuiditas).

Penilaian industri pembiayaan pada level sektoral dalam tulisan ini menunjukkan adanya potensi kerentanan yang perlu ditingkatkan pengawasannya. Meski demikian, tulisan ini merupakan studi awal untuk menganalisa industri pembiayaan yang dilakukan pada level sektoral dan masih perlu dilakukan penelitian secara komprehensif dan pada level perusahaan. Karena itu masih diperlukan kajian lebih lanjut guna menganalisa praktik *shadow banking* di Indonesia.

### Daftar Pustaka

- Alakh Niranjana Singh and AKM Rezaul Hossain, 2009, Collateralized debt obligations: A double edged sword of the U.S. financial sistem, *Economía*, XXXIV, 27 (enero-junio, 2009), hal: 37-56, dapat diunduh dari: <http://www.saber.ula.ve/bitstream/123456789/30302/1/articulo2.pdf>
- Bank Indonesia, Statistik Perbankan Indonesia, Vol.10, No.1, Desember 2011, dapat diunduh pada: <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/4F85578C-5D30-4D38-8102-F9E24E1EF3EF/25443/BISPIDesember20111.pdf>
- Bapepam, 2011, Laporan Tahunan Perusahaan Pembiayaan tahun 2010
- Bapepam, 2011, Release\_Tutup\_Tahun\_2011, dapat diunduh pada: [http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/publikasi\\_pm/siaran\\_pers\\_pm/2011/pdf/Release\\_Tutup\\_Tahun\\_2011.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/siaran_pers_pm/2011/pdf/Release_Tutup_Tahun_2011.pdf)

---

<sup>14</sup> LDR adalah total kredit perbankan yang diberikan kepada pihak ketiga (tidak termasuk antar Bank), dimana Dana Pihak Ketiga mencakup giro, tabungan, dan deposito (tidak termasuk antar Bank) (sesuai SE No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004). LDR merupakan ukuran likuiditas bank. Semakin tinggi LDR menunjukkan semakin tinggi resiko likuiditas bank yang berpengaruh terhadap CAR. Namun tingkat LDR yang rendah menunjukkan rendahnya aktivitas kredit perbankan.

- Damodaran, Aswath, *Breach of Trust: Valuing Financial Service firms, in the Post-Crisis Era* (April 29, 2009). Dapat diunduh pada: <http://ssrn.com/abstract=1798578> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1798578>
- Directorate of Banking Research and Regulation - Bank Indonesia, *Perfomance of Structured Products - As of end of January 2009*, diunduh pada tanggal 4 April 2012, <http://www.bi.go.id/web/en/Publikasi/Investor+Relation+Unit/Highlight+News/Perfomance+of+Structured+Products.htm>
- Financial Crisis Inquiry Report, 2011, Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and, Economic Crisis in the United States, US Government Printing Office
- FSB, 2011, *Shadow banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board*
- Goodhart, CAE, 2008, The Financial Economists Roundtable's statement on reforming the role of SROs in the securitisation process, VOX Research Based Policy analyst, dapat diunduh dari: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2667>
- IMF, *Global Financial Stability Report, Containing Sistic Risks and Restoring Financial Soundness*, April 2008, hal-50
- Jickling, mark, 2010, *causes of the Financial Crisis*, Congressional Research service (CRS) report for Congress
- Noeth Bryan dan Rajdeep Sengupta, 2010, *Is shadow banking really banking?*, Federal Reserve of New York
- Pidato Timothy Geithner di NY Fed dapat diunduh pada: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>
- Poszar, Zolta, dkk, 2010, *Shadow banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 458, July 2010, Revised February 2012, dapat diunduh pada: [http://www.newyorkfed.org/research/staff reports/sr458.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/staff%20reports/sr458.pdf)
- Sheng, Andrew, 2009, *From Asian to global financial crisis*, Cambridge university press, hal-376