

FAKTOR-FAKTOR YANG MENYEBABKAN KEGAGALAN PEMERINGKATAN SURAT UTANG *SUBPRIME MORTGAGE*

Oleh : Murharsito *)

Abstract

Deterioration in portions of the U.S. subprime market has metastasized into severe dislocations in broader credit and funding markets that now pose risks to the macroeconomic outlook in the United States and global. Credit ratings have been a key input for many investors in the valuation of structured credit products because they have been perceived to provide a common credit risk. The rating credit agency misrepresented or failed to disclose that assigned excessively high ratings to structured credit products backed by risky subprime mortgages which was materially misleading to investors concerning the quality and relative risk of these investments. This paper try to examine several factors that causing the credit rating failures in the structured credit market valuation .these factors are ; the effort to maximizing profit from the rating agency, the fee that rating agency received are from the issuer of the bond, the safety model have been planned can't overcome the bankruptcy, similaritation of the credit rating of the bond with the existing instrument, the better situation of the credit market in the last few years, the lack of understanding of the investor that credit rating information just describing the default risk information, the differences of the accounting views, the difficulties to applying transparation to the that bonds, and the lack of understanding of the rating agency about the worst economic condition.

Key words : subprime mortgages, valuation, credit rating

Pendahuluan

Perekonomian Amerika saat ini sedang mengalami resesi, pasar keuangan berada dalam kekacauan. Beberapa pemain dapat bertahan, sementara yang lainnya harus kehilangan posisinya. Bank sentral Amerika mengerahkan upaya yang sangat maksimal untuk menjaga berbagai institusi dari kebangkrutan, jatuhnya nilai perumahan di segenap penjuru Amerika, semakin banyaknya kredit macet, dan pemerintahnya harus menyediakan dana dalam jumlah yang sangat besar untuk menangani krisis. Ketika mungkin tidak dapat menjadi penyebab tunggal dari kejadian tersebut, namun jatuhnya pasar kredit sub-prime menjadi kontributor terbesar dari kejadian tersebut.

Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat terjadi akibat macetnya kredit properti (*subprime mortgage*), semacam kredit kepemilikan rumah (KPR) di Indonesia.

Hal tersebut diikuti dengan ambuknya lembaga-lembaga keuangan di Amerika Serikat. Sebelum krisis bank sentral Amerika Serikat, menerapkan suku bunga rendah pada kisaran 1 hingga 2 persen. Yang menjadi masalah, lembaga keuangan pemberi kredit pemilikan rumah (KPR) banyak menyalurkan kredit kepada penduduk yang sebenarnya tidak layak mendapatkan pembiayaan. Kemudahan pemberian kredit terjadi justru ketika harga properti di AS sedang naik. Pasar properti yang bergairah membuat spekulasi di sektor ini meningkat. Kredit properti memberi suku bunga tetap selama tiga tahun yang membuat banyak orang membeli rumah dan berharap bisa menjual dalam tiga tahun sebelum suku bunga disesuaikan. Gerardi et al (2008) menyatakan jatuhnya harga perumahan akan menghasilkan kerusakan berat di pasar walaupun terdapat

sedikit kemungkinan ke arah tersebut.

Perusahaan-perusahaan tersebut berani memberikan KPR karena memiliki skema menyita dan menjual kembali rumah seandainya terjadi gagal bayar. Kenyataan menunjukkan bahwa banyak pemilik rumah di Amerika yang gagal memenuhi kewajiban kredit KPR. Akibatnya, perusahaan-perusahaan pemberi KPR menghadapi kredit macet dan tidak mampu membayar kembali utangnya. Di sisi lain, banyak rumah yang disita oleh bank (*foreclosed*) dan saat dijual ternyata harga pasar properti sudah turun drastis. Akibatnya, bank-bank di Amerika Serikat, Eropa, Asia (terutama Jepang), Australia, dan lembaga investasi teratas di dunia yang memiliki *subprime mortgage securities* ikut terkena dampaknya. Lembaga tersebut mengalami kerugian hingga miliaran dolar, sementara bank-bank dan lembaga investasi tersebut

tercatat di bursa saham. Kondisi ini menyebabkan jatuhnya pasar saham di seluruh dunia.

Sementara, untuk memberikan kredit, lembaga-lembaga itu umumnya meminjam dana jangka pendek dari pihak lain, termasuk lembaga keuangan. Perusahaan pembiayaan kredit rumah juga menjual surat utang kepada lembaga-lembaga investasi dan investor di berbagai negara. Beberapa perusahaan pembiayaan kredit rumah, contohnya Fannie Mae dan Freddie Mac mendapatkan dana dengan menjual surat utang ke bank komersial, bank devisa, atau perusahaan asuransi, diantaranya Lehman Brothers atau AIG. Ketika terjadi kredit macet di sektor properti, surat utang yang ditopang oleh jaminan debitur berkemampuan pembayaran KPR rendah itu, mengalami penurunan harga, sehingga mempengaruhi likuiditas keuangan pasar modal dan

sistem perbankan. Ketika kredit perumahan disekuritisasi menjadi produk instrumen investasi derivatif bertingkat, maka gelembung likuiditas makin besar. Produk sekuritas juga diperjualbelikan antar lembaga keuangan di pasar modal sehingga letusan gelembung likuiditas turut mempengaruhi banyak lembaga keuangan dari berbagai penjuru dunia.

Sebelum di tawarkan, surat utang harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat surat utang (*Rating Agency*). Agen pemeringkat surat utang adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas surat utang sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu surat utang bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal

bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat surat utang. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga rating agency dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Dalam kasus krisis *subprime mortgage*, lembaga pemeringkat surat utang mempunyai peran penting dalam memberikan informasi yang kurang dapat dipertanggung-

jawabkan sehingga pecahlah gelembung krisis tersebut, sebagaimana dikatakan oleh Long (2004) dalam Hojnacki dan Shick (2008) bahwa lembaga pemeringkat surat utang mengerjakan tugasnya untuk memberikan masukan ke pasar, memberikan peringkat dengan sedikit pengalaman terhadap penilaian resiko. Investor produk kredit yang kompleks memiliki informasi untuk bahan pertimbangan yang minim untuk menilai dasar kualitas kredit dalam portofolio mereka, sehingga pada akhirnya, investor akhir sangat tergantung pada penilaian resiko yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat surat utang (Crouhy dan Stuart , 2008).

Lembaga pemeringkat surat utang merupakan pihak yang bersalah karena memberikan pemeringkatan yang berlebihan terhadap surat utang subprime mortgage yang sangat beresiko (Sabry et all, 2008). Hal ini mem-

berikan arahan yang keliru terhadap perhatian investor pada kualitas dan resiko-resiko relatif terhadap pilihan-pilihan investasi tersebut (Donald, 2007).

Tulisan ini mempunyai tujuan untuk mengetahui hal-hal yang menyebabkan terjadinya kegagalan dalam pemeringkatan obligasi *subprime mortgage* sehingga menyebabkan terjadinya krisis keuangan global.

Tinjauan Pustaka

Dalam hal pemeringkatan terhadap reksadana di Indonesia, tim studi pemeringkat reksadana Indonesia (2006) menyatakan bahwa Lembaga Pemeringkat telah mempunyai metodologi tertentu disesuaikan dengan jenis-jenis Reksa Dana yang akan diperingkat. Jadi diantara Lembaga Pemeringkat yang ada biasanya mempunyai metodologi yang berbeda-beda disesuaikan dengan portfolio Reksa Dana yang

akan diukurnya. Misalnya metodologi yang akan dipakai untuk mengukur Reksa Dana Jenis surat utang, tentunya mempunyai metodologi yang berlainan untuk mengukur Reksa Dana jenis Saham.

Almilia dan Devi (2007) dalam mencari faktor-faktor yang mempengaruhi pemeringkatan surat utang di Indonesia, menyatakan bahwa faktor rasio likuiditas dan pertumbuhan perusahaan adalah variabel yang signifikan dalam menentukan peringkat suatu surat utang

Sedangkan Purwaningsih (2008) dalam mencari rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menentukan peringkat obligasi di BEJ menyimpulkan sebagai berikut: (1) hasil pengolahan dengan regresi *backward*, rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat surat utang adalah rasio LTLTA (rasio leverage), NWTa (rasio leverage), CFOTL (rasio solvabilitas),

dan SFA (produktifitas); (2) hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat surat utang adalah rasio CACL (rasio likuiditas). Selain itu, temuan tambahan adalah SFA membentuk faktor yang sama dengan peringkat surat utang. Bahkan, SFA mempunyai *factor loading* tertinggi dalam faktor tersebut.

Foster (1986: 501-502) dalam Purwaningsih (2008) menyatakan ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai: (1) sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia. (2) sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasaan infor-

masi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat). (3) sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas). (4) sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa

risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat. (5) sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen. (6) sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Terdapat beberapa peringkat hutang menurut *Standart And Poor's* (2005) :

1. AAA : merupakan peringkat tertinggi, dan mencerminkan bahwa kondisi perusahaan amat sangat mampu untuk membayar hutangnya tepat pada waktunya
2. AA : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan sangat mampu untuk membayar hutang dan bunga tepat pada waktunya

3. A : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan mampu untuk membayar hutang dan bunga tepat pada waktunya
4. BBB : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan mempunyai kapasitas keuangan yang cukup untuk membayar hutang dan bunga tepat pada waktunya
5. BB, B, CCC, CC : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa kondisi perusahaan diragukan untuk membayar hutang dan bunga tepat pada waktunya
6. C : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa perusahaan hanya mampu untuk membayar hutang pada waktunya tanpa bunga
7. D : merupakan peringkat hutang yang mencerminkan bahwa perusahaan gagal membayar hutang dan bunga tepat pada waktunya

Penilaian seringkali ditambahi dengan kode (+) dan (-) untuk mencerminkan kategori penilaian lebih maksimum dari kategori utama.

Pembahasan

Beberapa hal yang menyebabkan terjadinya kegagalan dalam pemeringkatan obligasi *subprime mortgage*, yaitu :

- Usaha memaksimalkan laba dari lembaga pemeringkat surat utang

Lembaga pemeringkat utang telah berubah menjadi institusi yang sangat berorientasi pada keuntungan, misalnya yang terjadi pada Moody's, ketika lembaga ini menjadi institusi tersendiri yang berorientasi profit pada tahun 2000, melaporkan bahwa keuntungan yang diterima perusahaan melonjak sampai 900 %, oleh karena itu lahan bisnis yang baru untuk memeringkat surat utang terstruktur (*subprime mortgage*) adalah salah satu bentuk surat

utang terstruktur) menjadi lahan bisnis baru dan bahkan lebih menarik dibandingkan dengan bisnis lama memeringkat surat utang pemerintah daerah dan perusahaan.

- *Fee* yang diterima oleh lembaga pemeringkat surat utang berasal dari penerbit

Pembayaran yang dilakukan oleh penerbit menimbulkan konflik kepentingan terhadap proses pemeringkatan tersebut. Model penilaian seperti ini adalah model yang keliru karena penilai (pemeringkat) dibayar oleh penerbit, bukan oleh pembeli (Murthy dan Aslhis, 2008 dan Edward, 2007). Model seperti ini membuat Lembaga pemeringkat surat utang tidak dapat dengan bebas dan leluasa melakukan penilaian dan terjebak dengan apa yang disebut sebagai "*issuer pay conflict*" (Madden dan Katya, 2009). Lembaga pemeringkat menjadi turut bertanggung jawab atas penjualan surat utang terstruktur tersebut.

Adanya opsi saham dan insentif lain yang kemudian diterima oleh manajer, membuat peran mereka sebagai analis semakin kabur, karena jumlah yang akan diterima tersebut akan menjadi semakin besar sejalan dengan peringkat yang diterima oleh penerbit. Pada awalnya lembaga pemeringkat kredit memperoleh pendapatan hanya dengan penjualan sekuritas secara manual, dan *fee* atas saran yang diminta oleh investor.

Davis (2009) mengemukakan bahwa proses pemeringkatan seperti ini lebih terlihat seperti negosiasi daripada pengujian, dan penerbit dapat melakukan "pembelian pemeringkatan" diantara tiga lembaga pemeringkat besar (Moody's, Fitch dan Standart & Poor) tersebut untuk memastikan bahwa salah satu dari tiga lembaga tersebut dapat memberikan peringkat yang diinginkan oleh penerbit.

- Model pengamanan resiko yang telah dirancang tidak dapat menanggulangi kebangkrutan seperti yang sudah diperhitungkan

Sekitar 75 % dari pinjaman *subprime mortgage* di Amerika Serikat telah disekuritisasi. Dari jumlah itu, sekitar 80 % telah mendapatkan peringkat investasi yang sangat bagus (senior) , yaitu AAA, dan hanya 2 % saja yang peringkat investasinya tidak layak (junior) yaitu BB+ atau peringkat dibawahnya. Sebagian besar dari 2 % yang tidak layak tersebut adalah pinjaman yang diagunkan secara berlebihan, artinya nilai dari pinjaman tersebut melebihi total nilai surat utang yang diterbitkan. Sementara sisanya 18 % mendapatkan peringkat investasi antara AA+ sampai pada BBB- (*mezanine*) yang kemudian didaur ulang lagi

Proses penanggulangan resiko tergantung perbaikan kredit secara internal, proses

ini meliputi pengagungan kredit secara berlebihan, dan proses subordinasi. Subordinasi meliputi pentahapan penanganan kerugian pada sekuritas tersebut, dimulai tingkatan junior, kemudian pada tingkatan *mezanine*, dan yang terakhir adalah tingkatan senior. Hanya apabila tingkatan tersebut bankrut kerugian yang terjadi dibebankan pada tingkatan di atasnya. Oleh karena itu maka peringkat paling atas (senior) adalah yang paling aman dari resiko kerugian.

Resiko kerugian juga ditransformasikan dengan menggunakan cara yang sama untuk meningkatkan *Mortgage Backed Securities* (MBS) tadi dengan mengubahnya menjadi sekuritas dengan grade investasi yang lebih kompleks. Pada High grade structured finance CDO (*Collaterallized Debt Obligation*), struktur kreditnya terdiri dari MBS pada tingkatan AAA, AA dan A yang di

sekuritisasi lagi. Sedangkan pada Mezzanine structured finance CDO, struktur kreditnya terdiri dari MBS pada tingkatan dan dibawahnya yang di sekuritisasi lagi. Selanjutnya sebagian besar dari CDO tingkatan A- dan BBB- di daur ulang lagi dalam bentuk CDO dari CDO atau yang biasa disebut sekuritas CDO squared . CDO squared ini dalam perkembangannya kurang diminati oleh para investor, sehingga peranannya dalam transfer resiko dipertanyakan.

GAMBAR 1.1 DI SINI

Sebelum terjadinya krisis *subprime mortgage*, para perancang model ini telah memperhitungkan bahwa penggunaan berlebihan dan subordinasi pada kisaran 20 % adalah kisaran yang cukup aman dan tidak mungkin terjadi kebangkrutan pada *subprime* MBS tingkat AAA. Diperkirakan apabila terjadi

kebangkrutan, sekitar 65 % dari asetnya akan dapat diselamatkan, kerugian yang terjadi sekitar 35 % mengimplikasikan bahwa sekitar 50-60 % dari *mortgage* tersebut akan bangkrut sebelum tingkatan senior MBS tersebut terkena dampaknya. Namun ternyata dalam kenyataannya kebangkrutan yang terjadi berada pada kisaran 70 %, sehingga hanya kebangkrutan *mortgage* sebesar 28 % yang tidak berimbas pada MBS tingkat senior.

Tucker (2008) mengemukakan bahwa penggunaan kredit secara berlebihan dalam kasus subprime mortgage tersebut dipacu oleh rendahnya tingkat bunga *mortgage* tersebut dan proses sekuritisasi yang dijalankan.

- Menyamakan Peringkat surat utang dengan instrumen yang sudah ada sebelumnya

Menyamakan peringkat surat utang terstruktur dengan peringkat dari instrumen yang telah ada sebelumnya, walau-

pun dalam substansinya berbeda. Dalam kasus tertentu ketika referensi terhadap harga yang pantas tidak tersedia, maka harga kredit terstruktur tersebut kemudian diperbandingkan dengan harga dan tingkat bunga dari produk serupa yang tersedia di pasar. Sebagai contohnya adalah harga subindex AAA pada ABX (salah satu jenis surat utang di AS) dapat digunakan untuk menghitung tingkat bunga pada MBS dengan peringkat AAA, demikian juga pada harga pada subindex BBB dapat digunakan untuk menghitung tingkat bunga pada MBS dengan peringkat BBB. Dengan jalan demikian peringkat surat utang menjadi kunci petunjuk utama dalam penilaian surat utang terstruktur yang tidak likuid, setelah terjadi kegagalan pada produk kredit tidak likuid tadi barulah diketahui bahwa metode ini tidak dapat dipertanggungjawabkan.

Produk keuangan berbasis subprime mortgage bersifat sangat kompleks, sejak lembaga pemeringkat surat utang menggunakan kode huruf surat utang berbasis subprime mortgage sama seperti kode huruf yang sama dengan surat utang perusahaan secara umum. Maka investasi dalam surat utang tersebut menjadi bersifat logis, peringkat "AAA" adalah "AAA" tidak menjadi masalah terhadap surat utang tipe apakah yang dirujuk (Anonim, 2008).

- Situasi pasar surat utang yang cukup baik dalam beberapa tahun terakhir

Kinerja yang baik dari pasar surat utang yang baik sejak awal dekade ini turut memberikan investor pemahaman yang salah akan hutang yang mereka beli. Keberhasilan penerbitan surat utang terstruktur tergantung pada kemampuan surat utang terstruktur tersebut memperoleh peringkat AAA. Walaupun telah diketahui secara umum

bahwa selama masa resesi, peringkat surat utang terstruktur akan lebih terancam untuk terdegradasi daripada sekuritas berpendapatan tetap seperti obligasi perusahaan atau negara, namun karena pasar selama ini kinerjanya baik, maka surat utang terstruktur tersebut tetap laku di pasaran.

- Informasi yang terdapat pada peringkat surat utang, hanyalah informasi resiko gagal bayar saja, dan investor kurang memahami hal ini

Investor kurang memahami bahwa informasi yang tersedia dalam peringkat pada surat utang terstruktur tersebut hanya memberikan informasi terhadap resiko gagal bayar, dan bukan menggambarkan peluang yang mungkin terjadi pada surat utang terstruktur tersebut untuk terdegradasi atau dinilai ulang berdasarkan kerugian pasar. Apabila dibandingkan dengan sekuritas berpendapatan tetap, maka *spread* pada surat utang

terstruktur ini lebih lebar, hal ini mencerminkan bahwa penilaian harga pada tipe-tipe resiko tertentu seperti resiko likuiditas atau resiko pasar, perlu dipertimbangkan untuk menjadi penilaian peringkat, bukan hanya resiko gagal bayar saja seperti yang selama ini terjadi.

Semakin melebarnya *spread* yang terjadi sejak pertengahan tahun 2007 menjadi bukti adanya ketidakberesan dalam hal pemeringkatan surat utang terstruktur tersebut. Bahkan sejak awal tahun 2007 perusahaan pemeringkat surat utang telah bergerak cepat untuk mengantisipasi dan menjaga penurunan kualitas kinerja fundamental dari surat utang terstruktur *subprime* dan peluang efek menularnya (*contagion effect*) pada pasar keuangan yang lebih luas.

- Perbedaan sudut pandang akuntansi

Sudut pandang akuntansi juga menjadi salah satu

penyebab, pendekatan dalam penilaian kredit terstruktur berbeda sesuai dengan lokasi institusi tersebut. Perusahaan yang berbasis di Amerika menggunakan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP), sedangkan perusahaan di Eropa menggunakan *International Financial Reporting Standards* (IFRS), sedangkan negara-negara lain biasanya menggunakan standar akuntansi nasional negaranya atau memakai IFRS. Salah satu contohnya adalah dalam hal penjualan kredit terstruktur nilai pasarnya berada dibawah nilai fundamental yang diperlihatkan oleh aliran kas yang dimiliki, hal tersebut menjadi perdebatan apakah dapat disebut sebagai terjual secara wajar sebagaimana diukur dalam kriteria yang wajar. Sebagian besar auditor telah berpendapat bahwa harga dibawah nilai teoritis tersebut tidak dapat serta merta dikatakan sebagai pen-

jualan yang bermasalah. Sebagai contohnya adalah penjualan di pasar yang sempit dengan potongan harga yang tinggi yang dilakukan oleh likuidator mungkin dapat dikatakan sebagai penjualan yang bermasalah, sedangkan penjualan serupa yang dilakukan oleh entitas yang masih likuid dikatakan tidak bermasalah. Banyaknya catatan yang ditinggalkan oleh auditor dalam laporan keuangan mencerminkan konvergensi dari asumsi penilaian yang dianut oleh auditor tersebut. Pengadopsian sudut pandang auditor menimbulkan bias negatif dalam penilaian. Manajer perusahaan dapat tertarik untuk melebih-lebihkan catatan dari auditor pada tahun-tahun terkini untuk memaksimalkan keuntungan pada saat pasar sedang baik, untuk selanjutnya meminta kenaikan bonus. Resiko bias penilaian negatif dapat diubah oleh kenyataan bahwa audit tersebut tidak terjadi karena

penilaian atas aset yang dimiliki berlebihan, namun lebih karena pendapat professional dalam hal ini adalah auditor.

Perbedaan sudut pandang akuntansi ini sangat jelas terlihat dalam kasus ini, contoh lainnya adalah dalam hal pencatatan atas SIVs (*Structured Investment Vehicles*) dalam neraca keuangan perusahaan, dilaporkan bahwa Deutsche pernah melakukan pemindahan pelaporan sebuah bank dari GAAP ke IFRS pada 2007 dan menemukan bahwa diperlukan konsolidasi tambahan 200 SIVs terhadap neraca perusahaan bank (Cooper, 2008).

- Sulitnya penerapan transparansi pada entitas surat utang tersebut

Surat utang terstruktur subprime mortgage adalah bagian dari apa yang biasa disebut sebagai *Off Balance Sheet Entities* (OBSE's). OBSEs terdiri atas SIVs (*Structured Investment Vehi-*

cles) dan instrumen surat berharga lainnya, adalah entitas yang memungkinkan lembaga keuangan untuk memindahkan resiko dalam laporan keuangan mereka dan memperbolehkan publisitas yang hampir masih tidak transparan kepada regulator dan investor. Fungsi lain yang diperbolehkan adalah untuk memperbaiki likuiditas pinjaman melalui sekuritisasi, untuk meningkatkan pendapatan berbasis *fee*, untuk memperoleh bantuan untuk mencapai persyaratan modal yang telah diatur. Sebagai tambahan, pada masa yang panjang dimana likuiditas berlebih dan tingkat suku bunga rendah, OBSEs telah terlibat dalam proses dimana perpanjangan kredit kepada peminjamnya telah mencapai tingkat dimana peminjamnya mendapatkan lebih dari yang mereka butuhkan.

Metode akuntansi dibawah IFRS dan GAAP dapat digunakan untuk memeriksa

laporan keuangan dalam taraf tertentu. Secara umum OBSEs memiliki tingkat transparansi yang terbatas kepada regulator dan investor mereka, OBSEs memiliki struktur dimana tidak ada sebuah lembaga pun yang memegang secara mayoritas dari resiko dan keuntungan, hal itu menyebabkan tidak adanya konsolidasi dan keterbukaan dalam laporan keuangan institusi tersebut. Hanya terdapat sedikit kriteria yang tidak penting tentang konsolidasi dalam IFRS dan GAAP. Secara umum, keduanya menggunakan kriteria yang terkait dengan tingkat pengawasan dan cara resiko serta keuntungan didistribusikan, termasuk di dalamnya dukungan likuiditas. Dukungan dari institusi keuangan dapat memastikan bahwa OBSEs dikonsolidasikan dengan tidak menjual bagian yang paling beresiko dari entitas tersebut, misalnya dengan membagi porsi resiko dalam berbagai

tingkatan. Kemampuan untuk menghindari dari konsolidasi menginspirasi bahwa standar pengaturan dalam bidang pengkonsolidasian perlu dipertimbangkan ulang untuk memperbaiki pemahaman dari resiko yang terkandung dalam setiap hal tersebut.

Baik IFRS maupun GAAP hanya mensyaratkan sedikit keterbukaan dalam hal OBSEs yang tidak terkonsolidasi, hanya sejauh simpanan yang asli tidak mengandung mayoritas resiko dan keuntungan dari OBSEs. SEC sebagai badan pengatur pasar modal Amerika menspesifikasikan cakupan dari keterbukaan OBSEs dengan membuat program 10 K diskusi manajemen dan analisis keterbukaan tahunan. IFRS mempunyai cara yang berbeda, yaitu dengan mensyaratkan pelaporan keterbukaan dalam paper diskusi dalam Management Commentary. Keterbukaan yang sifatnya terbatas tersebut mem-

buat investor sulit untuk memahami OBSI's tersebut. Investor akan memperoleh keuntungan yang lebih baik apabila persyaratan yang lebih komprehensif dalam skala maupun cakupan OBSEs diterapkan.

Crouhy (2008) menyatakan bahwa terdapat informasi yang sangat sedikit tentang *underlying* dari kredit *subprime* tersebut. Ketidaktransparanan tentang hal yang mendasar seperti ini tentunya menggambarkan bahwa transparansi tidak terlihat dalam pengelolaan *subprime mortgage* tersebut.

- Keadaan ekonomi yang memburuk, dan kurangnya pemahaman dari lembaga pemeringkat surat utang akan hal tersebut

Surat utang terstruktur sepertinya tidak mungkin mengalami kebangkrutan dalam skala yang masif, pemeringkatan oleh *Standard & Poor's* pada tahun 2007 telah menghasilkan beberapa penu-

runan peringkat, contohnya adalah yang dilakukan pada kredit terstruktur *residential mortgage-backed securities* (RMBS). Sejak tahun 2005 telah terjadi penurunan peringkat sebesar 6 % untuk kategori BB+ menjadi BB-, 7 % turun peringkat dari B+ menjadi B-, dan 56 % turun peringkat dari CCC+ menjadi D.

Sekalipun telah terjadi banyak penurunan peringkat dari RMBS tersebut, namun hal tersebut masih terlalu optimistik apabila melihat situasi perekonomian yang terjadi pada periode tahun 2007-2008. lembaga pemeringkat obligasi kurang memperhitungkan dampak dari siklus menurun sektor perumahan yang dengan cepat terjadi sehingga terjadi kebangkrutan *subprime* tersebut. Walaupun sudah terdapat sinyal dari hasil analisis *mortgage* tahun 2006 yang semakin menurun, namun lembaga pemeringkat tersebut

tidak segera melakukan pengetatan terhadap kriteria pemeringkatan yang mereka jalankan, terdapat pandangan bahwa masih terlalu dini untuk meredam dampak dari penurunan yang terjadi pada beberapa sekuritas. Dan selanjutnya, dampak dari bersamaannya waktu ketika terjadi penurunan harga di sektor perumahan dan tingginya rasio pinjaman dibandingkan nilai (*loan to value ratio*) yang kurang diperhitungkan oleh para pemeringkat surat utang menyebabkan krisis ini terjadi dengan dampak yang parah.

Kesimpulan

Lembaga pemeringkat surat utang mempunyai peran yang sangat vital bagi kesehatan pasar surat utang. Dari pembahasan di atas diperoleh beberapa sebab yang menyebabkan kegagalan dalam pemeringkatan surat utang *subprime mortgage* di

Amerika, yaitu usaha memaksimumkan laba dari lembaga pemeringkat surat utang, *fee* yang diterima oleh lembaga pemeringkat surat utang berasal dari penerbit, model pengamanan resiko yang telah dirancang tidak dapat menanggulangi kebangkrutan seperti yang sudah diperhitungkan, menyamakan peringkat kredit dengan Instrumen yang sudah ada sebelumnya, situasi pasar kredit yang cukup baik dalam beberapa tahun terakhir, informasi yang terdapat pada peringkat surat utang hanyalah informasi resiko gagal bayar saja, dan investor kurang memahami hal ini, perbedaan sudut pandang akuntansi, sulitnya penerapan transparansi pada entitas surat utang tersebut, keadaan ekonomi yang memburuk, dan kurangnya pemahaman dari lembaga pemeringkat surat utang akan hal tersebut.

Daftar Pustaka

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi, 2007, **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**, Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007 diakses SPICAALMILIA.FILES.WORDPRESS.COM/2008/08/PENELITIAN-PERINGKAT-OBLIGASI1.PDF dari pada 2 Februari 2009
- Anonimous, 2008, **Subprime Surprises Or The Anatomy of The Financial Crisis**, Economics 2 h. 129-146, diakses dari [HTTPS://WWW.SCHAEFFER-POESCHEL.DE/DOWNLOAD/978-3-7910-2635-0/SUBPRIME_SURPRISES.PDF](https://www.schaeffer-poeschel.de/download/978-3-7910-2635-0/SUBPRIME_SURPRISES.PDF) pada 2 Februari 2009
- Cooper, Jeremy, 2008, **Putting the 'mort' back in mortgage – a pocket guide to the global credit crisis**, paper presented to the Federal Court Judges' Workshop 22 Agustus 2008, diakses [WWW.ASIC.GOV.AU/ASIC/PDFLIB.NSF/LOOKUPBYFILENAME/PUTTING_MORT_BACK_INTO...PDF/\\$FILE/PUTTING_MORT_BACK_INTO_MORTGAGES.PDF](http://WWW.ASIC.GOV.AU/ASIC/PDFLIB.NSF/LOOKUPBYFILENAME/PUTTING_MORT_BACK_INTO...PDF/$FILE/PUTTING_MORT_BACK_INTO_MORTGAGES.PDF) dari pada 2 Februari 2009
- Crouhy, Michel, 2008, **Risk Model and Model Risk**, Eleventh Annual International Banking Conference : Implications for Public Policy September 25-26, 2008, European Central Bank, diakses dari WWW.CHICAGOFED.ORG/NEWS_AND_CONFERENCES/CONFERENCES_AND_EVENTS/FILES/2008_INTERNATIONAL_CROUHY.PDF pada 2 Februari 2009
- Crouhy, Michel dan Stuart M Turnbull , 2008, **The Subprime Credit Crisis of 07**, paper diakses dari HTTP://WWW.OCC.TREAS.GOV/CUSURVEY/SCUP2005.PDF. ... WWW.MATHS-FL.COM/CREDIT_CRISIS_MAY_15_2008.PDF tanggal 1 September 2008

Davis, Gerard S, 2009, **Managed by the Markets: How Finance Reshaped America**, Oxford University Press, Oxford, diakses dari webuser.bus.umich.edu/gfdavis/PS%20mortgage%20crisis_revised.pdf pada 2 Februari 2009

Donald, Kirk, 2007, **How to Prepared for Subprime Related Litigation**, diakses dari FOWLERWHITE.COM/DOCS/SUBPRIMERELATEDLITIGATION.PDF pada 2 februari 2009

Edward, Kirk, 2007, **The Subprime Mortgage Crisis ; an Overview of The Crisis and Potensial Exposure**, diakses dari WWW.RLI-EPG.COM/ARTICLES/SUBPRIME-MORTGAGE-CRISIS.PDF pada 2 Februari 2009

Gerardi, Khristoper, Andreas Lehnert, Shane Sherlund, dan Paul Willen, 2008, **Making Sense of The Subprime Crisis**, Prepared for the Brookings Panel on Economic Activity, September 11-12, 2008 diakses dari WWW.BROOKINGS.EDU/ECONOMICS/BPEA/~MEDIA/FILES/PROGRAMS/ES/BPEA/_/2008_FALL_BPEA_GERARDI_SHERLUND_LEHNERT_WILLEN.PDF pada 2 Februari 2009

Hojnacki, Jared E dan Stick, Richard A, 2008, **The Subprime Mortgage Lending Collapse Should We Have Seen It Coming ?**, Journal of Business & Economics Research, vol. 6 no. 12 h. 25-36 diakses dari WWW.CLUTEINSTITUTE-ONLINEJOURNALS.COM/PDF/115/3.PDF pada 2 Februari 2009

IMF, 2008, **Global Financial Stability Report ; Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness**, IMF Publication Service, Washington DC diakses dari <http://www.imf.org> pada 2 Februari 2009

Madden, Monica Pinciak, dan Katya Jestin, 2009, **Litigation Subprime Crisis, The Unravelling Promises to Increase The Number of Civil Suits and Criminal Investigations**, New York Law Journal Special Section, diakses dari www.jenner.com/files/tbl_s20Publications%5CRelatedDocumentsPDFs1252%5C2353 pada 2 Februari 2009

Murthy, KV Baru dan Aslhis Taru Deb, 2008, **Sub Prime Crisis in US: Emergence, impact and lessons**, Department of commerce, Delhi School of Economic, Delhi diakses dari www.igidr.ac.in/~money/BhanuMurthy_KV_Deb_%20Ashis.pdf pada 2 Februari 2009

Purwaningsih, Anna, 2008, **Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ, KINERJA**, Volume 12, No.1 Hal. 85-99, diakses dari www.uajy.ac.id/jurnal/kinerja/Vol12-No.1-2008/Article-6-V12-N1-08.pdf pada 2 Februari 2009

Sabry, Faten, Anmol Sinha, dan Sungi Lee, 2008, **Subprime Securities Litigation: Key Players, Rising Stakes, and Emerging Trends**, Part III of S NERA insights series, diakses dari WWW.NERA.OM/IMAGE/PUB_SUBPRIMESERIES_PART_III_0708.PDF pada 2 februari 2009

Tim Studi Pemeringkatan Rekasadana, 2006, **Studi Pemeringkatan Reksadana**, Depkeu dan Bappepam LK, Jakarta diakses dari www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi-2006/Studi_Pemeringkatan_ReksaDana.pdf pada 2 Februari 2009

Tucker, Michael, 2008, **The Development and Evolution of the Subprime Mortgage Crisis**, E-Journal of Business and Economic Issues, Summer 2008, Volume III issue diakses dari WWW.BUSINESS.SUBR.EDU/INDEX_FILES/EJR.PDF pada 2 Februari 2009