



**TINJAUAN YURIDIS KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
EFEK BERAGUN ASET DI BANK BTN**

TESIS

Disusun

Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Derajat S2
Program Studi Magister Kenotariatan

Oleh :

Syafaruddin Harahap
B4B 008 267

PEMBIMBING :
Budiharto, S.H., M.S.

**PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

**TINJAUAN YURIDIS KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
EFEK BERAGUN ASET DI BANK BTN**

Disusun Oleh :

Syafaruddin Harahap

B4B 008 267

Dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 24 Juni 2010

Tesis ini telah diterima
Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Kenotariatan

Pembimbing,

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Magister Kenotariatan
Universitas Diponegoro

Budiharto, S.H., M.S.
NIP. 19560110 198203 1 002

H. Kashadi, S.H., M.H.
NIP. 19540624 1982031 001

**TINJAUAN YURIDIS KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
EFEK BERAGUN ASET DI BANK BTN**

Disusun Oleh :

Syafaruddin Harahap

B4B 008 267

Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Derajat S2
Program Studi Magister Kenotariatan

Pembimbing,

Budiharto, S.H., M.S.

NIP. 19560110 198203 1 002

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini nama **SYAFARUDDIN HARAHAHAP**, dengan ini menyatakan hal-hal sebagai berikut :

1. Tesis ini adalah **hasil karya saya sendiri** dan di dalam tesis ini tidak terdapat karya orang lain yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar di Perguruan Tinggi/Lembaga Pendidikan manapun. Pengambilan karya orang lain dalam tesis ini dilakukan dengan menyebut sebagaimana tercantum dalam Daftar Pustaka.
2. **Tidak keberatan untuk dipublikasikan** oleh Universitas Diponegoro dengan sarana apapun, baik seluruhnya atau sebagian untuk kepentingan akademik/ilmiah yang non komersial sifatnya.

Semarang, 24 Juni 2010

Yang Menyatakan,

SYAFARUDDIN HARAHAHAP

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT pemilik kekuasaan dan kebenaran yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta kebahagiaan tersendiri bagi penulis sehingga penulisan tesis dengan judul : TINJAUAN YURIDIS KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET DI BANK BTN, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro dapat diselesaikan dengan segala keterbatasan yang dimiliki.

Kepada Pembimbing yang terhormat Bapak Budiharto, S.H., M.S., penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga yang masih tetap meluangkan waktu untuk membimbing, memberi petunjuk, mendorong dan membangkitkan semangat penulis untuk segera menyelesaikan penulisan tesis ini.

Kepada Para Penguji yaitu Ibu Paramita Prananingtyas, SH, LLM dan Ibu Rinitami Njatrijani, S.H., M.Hum, penulis mengucapkan terima kasih atas berbagai pertanyaan yang cerdas, koreksi yang bersifat mendidik dan saran yang bersifat menuntun untuk menyempurnakan penulisan tesis ini.

Pada kesempatan ini, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Rektor Universitas Diponegoro, Bapak Prof. Dr. dr. Susilo Wibowo, M.S., Med., Sp.And.
2. Direktur Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Bapak Prof. Drs. Y. Warella, MPA, PhD.
3. Dekan Fakultas Hukum Universitas Diponegoro Semarang, Bapak Prof. Dr. Arief Hidayat, S.H., M.S.
4. Ketua Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro, Bapak H. Kashadi, S.H., M.H. yang telah memberikan kesempatan, kepercayaan dan dorongan dalam kedisiplinan dan kejujuran ilmiah.

5. Sekretaris I Bidang Akademik dan Kemahasiswaan Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro, Bapak Prof. Dr. Budi Santoso, S.H., M.S.
6. Sekretaris II Bidang Administrasi Umum dan Keuangan Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro, Bapak Dr. Suteki, S.H., M.Hum.
7. Dosen Wali Program Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro, Bapak H. Mulyadi, S.H., M.S.
9. Seluruh Guru Besar, Dosen, Staf Pengajar dan Staf Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro.
10. Direksi Bank BTN, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian sehingga dapat menyelesaikan studi Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro.

Kepada Guru-guru penulis sejak di Sekolah Dasar Negeri 1 Rawa Laut Tanjung Karang Bandar Lampung, Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Tanjung Karang Bandar Lampung, Sekolah Menengah Atas Negeri 2 Tanjung Karang Bandar Lampung adalah orang-orang yang mengantarkan penulis untuk tahu ilmu pengetahuan dan mendorong untuk terus maju. Semoga Allah SWT senantiasa membalas kebaikan dan senantiasa menyertai langkahnya.

Kepada Almamater Universitas Lampung yang telah memberi kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu hukum pada jenjang S1 dan kepada Almamater Universitas Indonesia yang telah memberi kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu hukum pada jenjang S2 serta kepada Guru-guru yang selalu mendorong penulis untuk belajar dan terus maju.

Kepada Albert Richi Aruan, S.H., LL.M, M.Kn, Dian Andiani, S.H., M.H., M.Kn, Artati Yudhiwati, S.H., M.Kn dan Arinta Pudjiardi, S.H. serta sahabat-sahabat Angkatan 2008 Kelas B3 yang dalam kebersamaan selalu saling mendorong untuk menyelesaikan studi.

Kepada Ibunda Hj. Siti Hawani Siregar dan Bapak Hi. Soetor Harahap, S.H. selalu membimbing penulis untuk mandiri dan mengiringi perjalanan hidup penulis dengan doa; kepada Ibu Mertua Hj. Heri Triastuti dan Bapak Mertua Hi. Djatmiko Djoyo Basiran, B.Sc. yang tiada henti memberi dukungan; kepada Abang Ir. Revanam Sjahrir Harahap, Kakak Ir. Nur Irianawati Harahap dan Adik Juliana Erawati Harahap yang selalu memberikan dorongan.

Kepada yang tersayang Ninik Puspitasari, S.E. karena pengertian, kesabaran dan kesetiaan mendampingi penulis dalam suka duka dan putri-putri terkasih Nasywaa dan Naura.

Penulis berterima kasih kepada setiap pembaca tesis ini, teristimewa kepada yang berkenan memberi kritik dan saran atas segala kelemahan yang terkandung di dalamnya. Dengan kerendahan hati, penulis memberanikan diri untuk berharap, semoga tesis ini memenuhi kriteria untuk diuji dan dinilai.

Semarang, 24 Juni 2010

Penulis,

SYAFARUDDIN HARAHAP

ABSTRAK

Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di Bank BTN

Pemenuhan perumahan sebagai kebutuhan dasar rakyat menjadi salah satu arah pencapaian Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025. Secara faktual dan data historis kapasitas perbankan dalam mendukung program dimaksud melalui KPR terdapat ketidaksesuaian kebutuhan perumahan dan kemampuan masyarakat disebabkan adanya kesenjangan antara penyaluran kredit perumahan bersifat jangka panjang berbanding penghimpunan dana masyarakat bersifat jangka pendek. Terobosan mengatasi kesenjangan tersebut dengan mengembangkan sistem Pembiayaan Sekunder Perumahan melalui pembentukan lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan (SMF) yaitu melakukan proses sekuritisasi yang diserahkan kepada suatu wahana yang disebut *Special Purpose Vehicle* (PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero)). Dalam transaksi Pasar Modal Indonesia, wahana sekuritisasi berupa KIK EBA. Bank BTN telah berhasil melaksanakan Sekuritisasi KPR yang pertama dilakukan oleh industri perbankan di Indonesia dengan nama KIK EBA Danareksa SMF 01 KPR BTN.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan hukum Bank BTN dengan PT. SMF sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan dan mengetahui kedudukan agunan yang dijaminan oleh debitor kepada Bank BTN sebagai kreditor asal (*originator*) dalam KIK EBA.

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan yaitu metode penelitian yuridis empiris dan spesifikasi penelitian yang digunakan adalah secara deskriptif analitis. Pengumpulan data penelitian menggunakan metode pengumpulan data primer dan data sekunder dengan teknik analisis deskriptif kualitatif.

Hubungan hukum yang timbul dalam pembiayaan sekunder perumahan merupakan suatu perikatan antara : Pemerintah dengan Bank BTN, Bank BTN dengan *developer*; Bank BTN dengan masyarakat penabung, Bank BTN dengan debitor KPR, Debitor KPR dengan *developer*; dan Bank BTN dengan PT. SMF. Perikatan yang terjadi dalam mekanisme pembiayaan sekunder perumahan berupa Perjanjian dalam mekanisme kredit KPR bank dan Perjanjian dalam mekanisme Sekuritisasi Aset. Perikatan atau perjanjian jual beli piutang tersebut dilakukan secara jual putus harus diikuti dengan penyerahan piutang sesuai dengan ketentuan Pasal 613 KUHPerdara yaitu *Cessie*.

Jaminan berupa Hak Tanggungan merupakan jaminan yang dimaksud dalam proses sekuritisasi dalam SMF. Hak Tanggungan sebagai suatu jaminan dalam bentuk hak kebendaan (jaminan kebendaan) merupakan bentuk agunan dengan obyek tanah sebagai agunannya yang memberikan kedudukan yang diutamakan kepada kreditornya dan selalu mengikuti obyeknya dalam tangan siapapun objek tersebut berada sebagai pencerminan dari hak kebendaan (*rights in rem*). Peralihan piutang secara *cessie*, maka kedudukan Hak Tanggungan yang melekat dalam piutang berpindah kepada investor yang dalam hal ini diwakili oleh Wali Amanat.

Demikian hasil penelitian ini, diharapkan adanya ketentuan khusus tentang pelaksanaan sekuritisasi aset dan Peraturan Pelaksana dari Undang-Undang Hak Tanggungan yang khusus mengatur transaksi terkait sekuritisasi aset.

Kata kunci: Sekuritisasi Aset, Perusahaan Pembiayaan Sekunder, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

ABSTRACT

Judicial Review of The Collective Investment Contract Asset Backed Securities at Bank BTN

Fulfilling the citizen basic needs of housing is one direction towards the achievement of the National Long Term Development Plan Year 2005-2025. Based on fact and historical data of banking capacity in supporting the said program, there is inconsistency on housing needs and the ability of community due to the discrepancy between the distribution of long-term housing loans versus short term public funding. Breakthrough to overcome this gap, amongst other, is by developing a secondary mortgage system through the establishment of the Secondary Housing Financing (SMF), namely securitization process submitted to a vehicle called the Special Purpose Vehicle (PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero)). In Indonesian capital market transaction, securitization vehicles such as KIK EBA, Bank BTN has successfully implemented the first mortgage securitization undertaken by the banking industry in Indonesia with the name of the SMF 01 KIK EBA Danareksa KPR BTN.

The purpose of this study is to determine the legal relationship between PT Bank BTN and PT SMF as a Secondary Housing Finance Institutions and to know the position of collateral pledged by the debtor to the Bank BTN as a creditor of origin (originator) in KIK EBA.

This study uses the approach of empirical legal research methods and the specification of the research is descriptive analysis. Research data collection method uses collecting primary data and secondary data with qualitative descriptive analysis techniques.

Legal relations arising in the secondary mortgage is a commitment between: the Government and Bank BTN, Bank BTN and the developer; Bank BTN and the public depositors, Bank BTN with mortgage (KPR) debtor, debtor's mortgage with the developers, and Bank BTN and PT SMF. Commitment that occurs in the secondary housing finance mechanisms includes agreement in credit mechanism of bank mortgage and Asset Securitization Agreement. This commitments (or the receivables purchase agreement) made by selling off, must be followed by submission of accounts in accordance with the provisions of Article 613 of the Civil Code Assignment named Cessie.

Guarantee Mortgage is a collateral form referred to in the process of securitization in the SMF. Mortgage as a collateral in the form of material rights (security interest) is a form of collateral with the object of land as collateral which gives precedence to the creditor position and always follow the object in the hands of anyone where object is located as a reflection of the material rights (rights in rem). Transition receivables by cession, then the position of Mortgage inherent in receivables transferred to investors, who in this case, represented by the Trustee.

Finally, the results of this study is expected to provide special provisions concerning the implementation of asset securitization and the Implementing Regulations of the Mortgage Act specifically related to asset securitization transaction.

Keywords : Asset Securitization, Secondary Finance Company, Collective Investment Contract Asset Backed Securities

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	15
E. Kerangka Pemikiran	15
F. Metode Penelitian	27
1. Pendekatan Masalah	28
2. Spesifikasi Penelitian	29
3. Sumber dan Jenis Data	29
4. Teknik Pengumpulan Data	30
5. Teknik Analisis Data	33
G. Sistematika Penulisan	34

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

A.	Tinjauan Umum Sekuritisasi	35
1.	Konsep Dasar Sekuritisasi	35
2.	Dasar Hukum Sekuritisasi	42
3.	Struktur Sekuritisasi	43
4.	Proses Sekuritisasi	49
5.	Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Sekuritisasi	56
6.	Sekuritisasi di Beberapa Negara	58
7.	Perusahaan Pembiayaan Sekunder	62
B.	Tinjauan Umum Efek Beragun Aset (KIK EBA)	65
1.	Konsep Dasar EBA (KIK EBA).....	65
2.	Dasar Hukum EBA (KIK EBA)	69
3.	Proses Penerbitan EBA (KIK EBA)	71
4.	Pihak-Pihak yang Terlibat dalam EBA (KIK EBA)	79
5.	EBA di Beberapa Negara	82

BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A.	Hubungan Hukum Bank BTN dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) Sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan dalam KIK EBA	89
1.	Lembaga Pembiayaan Perumahan di Indonesia	89
2.	Bank BTN sebagai Kreditor Asal (<i>Originator</i>)	98

3.	PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) Sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan di Indonesia	103
4.	Pihak-Pihak dalam Penerbitan KIK EBA	113
5.	Hubungan Hukum Bank BTN dengan PT. SMF	114
B.	Kedudukan Agunan yang Dijaminkan Debitor Kepada Bank BTN selaku Kreditor Asal (Originator) Dalam KIK EBA	132
1.	Pengalihan Aset dalam Sekuritisasi	132
2.	Cessie dalam Sekuritisasi Aset Menurut PBI No. 7/4/PBI/2005	140
3.	Kedudukan Agunan yang Dijaminkan Oleh Debitor kepada Bank BTN Dalam KIK EBA	144

BAB IV : PENUTUP

A.	Simpulan	163
B.	Saran	165

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025 menegaskan terwujudnya pembangunan yang lebih merata dan berkeadilan yaitu mengelola kebijakan makro dan mikro ekonomi secara terkoordinasi dan sinergis dengan sasaran pemenuhan kebutuhan pokok sebagai hak dasar rakyat, yaitu menyediakan kebutuhan pangan, sandang dan papan (perumahan) bagi rakyat.¹ Perumahan dan permukiman yang layak, sehat, aman, serasi dan teratur dengan kata lain berkualitas, merupakan salah satu kebutuhan dasar manusia. Secara internal tantangan tersebut dihadapkan pada situasi penambahan penduduk nasional yang masih relatif tinggi dan rasio penduduk usia produktif yang diperkirakan mencapai tingkat maksimal (sekitar 50% dari total penduduk) pada periode 2020-2030.² Dengan bertambahnya jumlah penduduk, kebutuhan perumahan hingga tahun 2020 diperkirakan mencapai lebih dari 30 juta unit sehingga kebutuhan rumah per tahun diperkirakan mencapai 1,2 juta unit. Data tahun 2004 mencatat bahwa sebanyak 4,3 juta jumlah rumah tangga belum memiliki rumah.³

Survey yang pernah dilakukan menunjukkan bahwa total kebutuhan

¹ *Penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 17 Tahun 2007 Tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025*, Cetakan Pertama, Sinar Yustisia, Jakarta, 2007, hal. 13

² *Id. at* 68.

³ *Id. at* 46.

rumah diseluruh Indonesia akhir tahun 2007 mencapai sekitar \pm 7,8 juta unit. Simulasi yang dilaksanakan juga menunjukkan bahwa seiring dengan pertumbuhan jumlah dan tingkat kesejahteraan penduduk, maka setiap tahun permintaan rumah di Indonesia berkisar pada jumlah 800,000 rumah baru. Sedangkan sampai akhir tahun 2009 kemampuan Pemerintah Republik Indonesia (Pemerintah) dan swasta yang tergabung dalam organisasi Persatuan Perusahaan *Real Estat* Indonesia (REI) dalam menyediakan dan melaksanakan pembangunan rumah baru hanya sekitar 400,000 unit, yang dipasok Pengembang REI sekitar 100.000 unit dan Pengembang Non REI sekitar 300.000 unit.⁴ Bank Indonesia menyatakan bahwa dalam lima tahun terakhir total pembiayaan perumahan tersebut tumbuh sebesar 27%. Pinjaman perumahan diperkirakan akan tetap meningkat dengan laju pertumbuhan bervariasi, seiring dengan laju pertumbuhan penduduk yang diperkirakan mencapai angka sebesar 1,28% per tahun dari tahun 2004-2009.⁵

Kondisi tersebut di atas mengakibatkan pemenuhan papan (perumahan) sebagai kebutuhan dasar rakyat menjadi salah satu arah pencapaian Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional yaitu terwujudnya pembangunan yang lebih merata dan berkeadilan dengan ukuran terpenuhinya kebutuhan hunian yang dilengkapi dengan sarana dan

⁴ *Bank BTN Annual Report 2008*, hal. 57

⁵ *Penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 17 Tahun 2007, Op.Cit.*, 58.

prasarana pendukungnya bagi seluruh masyarakat yang didukung oleh sistem pembiayaan perumahan jangka panjang yang berkelanjutan, efisien dan akuntabilitas untuk mewujudkan kota tanpa permukiman kumuh.⁶ Arah Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional ini selaras dengan prioritas utama Rencana Pembangunan Jangka Menengah kedua (2010-2014) yaitu penyelenggaraan pembangunan perumahan beserta prasarana dan sarana pendukungnya yang mandiri mampu membangkitkan potensi pembiayaan yang berasal dari masyarakat dan pasar modal, menciptakan lapangan kerja, serta meningkatkan pemerataan dan penyebaran pembangunan.⁷

Hampir seluruh transaksi pembelian rumah di Indonesia dilakukan dengan melibatkan institusi pembiayaan, terutama bank melalui skema Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA).⁸ Eksistensi KPR pertama kali dikururkan oleh PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (Bank BTN) yang ditunjuk oleh Pemerintah memberikan pelayanan KPR bagi masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah direalisasikan tanggal 10 Desember 1976 pada Proyek Perumahan Tanah Mas Semarang.

Pemerintah melalui Kementerian Perumahan Rakyat sesuai Rencana Pembangunan Jangka Menengah kesatu (2005-2009) telah mencanangkan program Gerakan Nasional Pembangunan Sejuta Rumah, hal ini berarti setiap tahunnya Pemerintah mengalokasikan ± 250,000 unit rumah per tahun

⁶ *Id. at* 102.

⁷ *Id. at* 150.

⁸ *Bank BTN Annual Report 2008, Op.Cit.*, 58.

melalui sektor perbankan yang menyediakan fasilitas KPR. Secara faktual dan data historis kapasitas perbankan dalam mendukung program dimaksud melalui KPR hanyalah sebesar 70,000-75,000 unit per tahun.⁹

Ketidakmampuan pencapaian program disebabkan antara lain oleh :

1. Ketidaksesuaian (*mismatcht*) kebutuhan perumahan dan kemampuan masyarakat yang disebabkan karena keputusan pengadaan perumahan masih sangat kuat didorong oleh Pemerintah dan jalur birokrasi yang panjang mengakibatkan harga rumah sulit terjangkau oleh masyarakat.¹⁰
2. Adanya risiko bagi bank penyedia KPR dalam hal mencari sumber dana pihak ketiga membutuhkan dana-relatif dalam jumlah besar- yang digunakan untuk membiayai pembangunan rumah sesuai dengan permohonan kredit rumah yang diajukan oleh masyarakat sebagai konsumen pembeli rumah, risiko tersebut antara lain :
 - a. *Maturity gap*, karakter umum pembiayaan perumahan (KPR) adalah berjangka panjang yakni antara lima sampai dengan 20 tahun, akan tetapi didanai oleh sumber pendanaan yang relatif lebih pendek yakni berjangka waktu maksimal satu tahun berbentuk giro, tabungan dan deposito. Kondisi ini menimbulkan dampak meningkatnya risiko likuiditas yaitu permasalahan kesenjangan jangka waktu antara dana yang telah dihimpun dan dana yang akan disalurkan melalui KPR (*maturity mismatch problem*). Sehingga perbankan menerapkan

⁹ *Bisnis Properti No. 25 – September 2005*, hal. 104

¹⁰ Maruhum Batubara, *Opini Bisnis Properti No. 13 - September 2004*, hal. 115

prinsip kehati-hatian dengan melakukan upaya pengendalian penyaluran kredit melalui perlambatan pertumbuhan penyaluran KPR.

- b. *Repricing gap*, adanya kesenjangan antara waktu perubahan tingkat suku bunga antara sumber dan penggunaan dana, hal ini disebabkan deposito berjangka waktu satu bulan di-*repricing* setiap satu bulan sedangkan KPR pada umumnya di-*repricing* setiap enam bulan.¹¹

Alternatif penyelesaian ketidakmampuan dan kendala tersebut dengan mengadopsi sistem pembiayaan perumahan (*housing finance system*) yang tumbuh dan berkembang di Amerika Serikat pada tahun 1970-1980-an dengan diperkenalkannya produk *mortgage backed securities*¹² yaitu pengelompokan dan pengemasan ulang hipotik rumah untuk dijual kembali sebagai efek yang dapat diperjualbelikan oleh pemberi pinjaman¹³ dengan kata lain kumpulan KPR yang digunakan sebagai kolateral (jaminan) atas penerbitan sekuritas di pasar sekunder berupa *secondary mortgage facility* (SMF)¹⁴. SMF atau Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan merupakan fasilitas pembiayaan yang diselenggarakan secara khusus untuk diberikan kepada institusi pembiayaan (perbankan) dalam rangka penyaluran kredit

¹¹ Ardin Simanjuntak, *Manfaat Pembiayaan Sekunder Perumahan (Secondary Mortgage Facility) Khususnya Bagi Industri Perbankan*, Makalah disampaikan pada acara Seminar Sehari SMF : "Membedah Aspek Hukum dari Peluang Investasi dan Potensi Bisnis Masa Depan", 10 Mei 2005, Hotel Sahid Jaya, hal. 3-4

¹² Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, Departemen Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, *Studi Tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*, 2003, hal. 10

¹³ Sadli Siregar, *Stimulus Pajak untuk EBA*, Bisnis Indonesia, 28 April 2005

¹⁴ Djuhaendah Hasan, *Aspek Hukum Secondary Mortgage Facility sebagai Sarana Pembiayaan Perumahan*, disampaikan dalam Seminar Sehari "Secondary Mortgage Facility Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan", Sahid Jaya Hotel, Jakarta, 10 Mei 2005, hal. 1

melalui skema KPR. Eksistensi SMF diikuti pendirian *Secondary Mortgage Company* atau Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagai lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk menghimpun dana jangka panjang kemudian disalurkan kepada institusi pembiayaan (perbankan) yang mengalami kesenjangan sumber pendanaan (*funding mismatch*).¹⁵ Sistem pembiayaan serupa juga telah berkembang pesat pada tahun 1980-an di Perancis, Amerika Latin, Australia, dan New Zealand, dan pada tahun 1990-an di Jepang, Hongkong, Thailand, Philipina, Taiwan, Malaysia, dan Singapura.¹⁶

Pemerintah telah melakukan terobosan mengatasi kesenjangan kebutuhan rumah bagi masyarakat di Indonesia dengan mengembangkan sistem Pembiayaan Sekunder Perumahan dengan alasan antara lain¹⁷ :

1. Adanya kesenjangan (*mismatch*) dalam hal pendanaan bagi institusi pembiayaan penyedia KPR;
2. Tingkat pendapatan sebagian masyarakat masih rendah dibandingkan dengan harga perolehan rumah;
3. Kondisi keuangan negara masih belum memadai/memungkinkan untuk melaksanakan sepenuhnya pembiayaan perumahan; dan

¹⁵ Kunarti Surya Santoso, *Permasalahan Hukum dalam Mekanisme Sekuritisasi Melalui Lembaga SMF*, disampaikan dalam Seminar Sehari “*Secondary Mortgage Facility* Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan”, Sahid Jaya Hotel, Jakarta, 10 Mei 2005, hal. 1

¹⁶ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 11.

¹⁷ Ngalin Sawega, *Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan/Secondary Mortgage Facility (SMF)*, disampaikan dalam Seminar Sehari “*Secondary Mortgage Facility* Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan”, Sahid Jaya Hotel, Jakarta, 10 Mei 2005, hal. 1

4. Meningkatnya pertumbuhan permintaan KPR sejalan dengan pertumbuhan jumlah penduduk serta tingkat suku bunga pinjaman yang masih tinggi.

Realisasi terobosan tersebut dengan dikeluarkannya Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan yang di dalamnya mengatur tentang bidang usaha, tata cara pendirian dan perijinan, sumber dana, *prudential regulation* (prinsip kehati-hatian), pembina dan pengawas sekaligus sanksi. Ketentuan tersebut dalam implementasinya tidak berjalan karena tidak diikuti dengan realisasi pembentukan lembaga SMF.

Pemerintah melalui Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan telah memberikan payung hukum yang lebih jelas dan kuat bagi pembentukan lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan atau *secondary mortgage facility*, Pasal 1 ayat (11) menyebutkan Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah “Penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan sekuritisasi”.¹⁸

¹⁸ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, bahwa Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan Sekuritisasi. Pembiayaan Sekunder Perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan

Sekuritisasi menurut Pasal 1 ayat (14) adalah “Transformasi aset yang tidak *liquid* menjadi *liquid* dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbitan Efek Beragun Aset”.¹⁹ Secara sederhana, sekuritisasi pada hakikatnya adalah teknik pembiayaan dengan mana dikumpulkan dan dikemas sejumlah aset (aktiva) keuangan berupa piutang (tagihan) yang lahir dari transaksi keuangan atau transaksi perdagangan yang biasanya kurang likuid menjadi efek yang likuid karena mudah diperjualbelikan.²⁰ Proses sekuritisasi yang diserahkan kepada suatu wahana yang disebut *Special Purpose Vehicle* atau *Secondary Mortgage Company*, yang menurut Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Pasal 1 ayat (15) adalah “Perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan menerbitkan Efek Beragun Aset”.²¹

perumahan yang terjangkau oleh masyarakat. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan oleh suatu lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk itu.

¹⁹ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, bahwa Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak *liquid* menjadi *liquid* dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbit Efek Beragun Aset.

²⁰ Fred BG Tumbuan, *Menelaah KIK-EBA Sebagai Wahana Sekuritisasi*, Jurnal Hukum & Pasar Modal, Ed. 1, Januari 2005, hal. 31

²¹ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, bahwa *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan sekaligus menerbitkan Efek Beragun Aset. Pembiayaan Sekunder Perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan oleh suatu lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk itu. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus penerbitan Efek Beragun Aset.

Sebagai pemenuhan kehendak Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 maka Pemerintah mendirikan suatu lembaga keuangan berbentuk perseroan terbatas yang pendiriannya didasarkan pada Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan (Persero) di bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan, yaitu PT. Sarana Multigriya Finansial sebagai Pesero yang bergerak dibidang Pembiayaan Sekunder Perumahan, dengan modal awal dari kekayaan negara yang dipisahkan sebesar Rp. 1 Triliun (satu triliun rupiah).

Dalam transaksi di Pasar Modal Indonesia, wahana sekuritisasi tersebut berupa Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) yang diatur berdasarkan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), Pasal 1 huruf (a) bahwa KIK EBA merupakan “Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset, dimana Manajer Investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”.²²

²² Lihat *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*, bahwa Efek Beragun Aset adalah Efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan

Unit penyertaan KIK yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Hal ini berarti KIK EBA yang dapat disekuritisasi adalah aset yang memiliki arus kas (*stream of cash flow*) berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, tagihan kartu kredit (*credit card*), tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk KPR atau KPA.²³ Pemberian KPR atau KPA adalah termasuk tagihan atau kumpulan piutang KPR yang dapat dilakukan sekuritisasi agar dapat dijualbelikan melalui pasar sekunder, yang dijualbelikan adalah hak tagih atas sekumpulan piutang KPR dan bank pemberi KPR selaku kreditor asal (*originator*) kepada suatu lembaga khusus yang didirikan untuk itu (*Special Purpose Vehicle*) yang membelinya dan sekaligus menerbitkan suatu efek dengan jaminan aset kumpulan piutang KPR tersebut.

Sebagaimana pengertian efek yang diatur dalam Undang-Undang

tersebut. Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dapat diperoleh dari Kreditor Awal melalui pembelian atau tukar-menukar dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang diperoleh Manajer Investasi dan dicatat atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemegang Efek Beragun Aset wajib didukung dengan pendapat Konsultan Hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang menyatakan bahwa hak pemegang Efek Beragun Aset adalah sesuai dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset.

²³ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 8.

Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Pasal 1 ayat (5) menyebutkan bahwa yang termasuk dalam Efek adalah “Surat Berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka atas Efek dan setiap derivatif dari efek.” KIK EBA dapat timbul dari adanya sekuritisasi aset tagihan dari perusahaan tertentu dirubah menjadi aset yang lebih likuid melalui penciptaan surat berharga. Efek yang demikian dalam pasar modal disebut EBA atau *Asset Backed Securities*.²⁴

Bank BTN sebagai bank yang memiliki *core business* pada pembiayaan KPR telah berhasil melaksanakan Sekuritisasi KPR yang pertama dilakukan oleh industri perbankan di Indonesia.²⁵ Pernyataan efektif dari BAPEPAM pada tanggal 29 Januari 2009 dan dilanjutkan penawaran umum pasar perdana pada tanggal 3 Pebruari 2009, maka telah dicatatkan *residential mortgage backed securities* di Bursa Efek Indonesia dengan nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Danareksa SMF 01 KPR BTN sebesar Rp. 111,111,105,501 (seratus sebelas milyar seratus sebelas juta seratus lima ribu lima ratus satu rupiah) sebagai EBA hasil transaksi sekuritisasi yang portofolionya terdiri dari aset keuangan yang timbul dari adanya piutang yang sudah ada maupun piutang yang akan timbul dikemudian hari sebagai kumpulan tagihan KPR terpilih (*eligible pool of asset*).²⁶

²⁴ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 2.

²⁵ *Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia*, PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Divisi *Treasury*, hal. 18

²⁶ *Id. at* 15.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas dan oleh karena pelaksanaan sekuritisasi KPR (KIK EBA) merupakan hal yang baru dan pertama dilakukan oleh industri perbankan di Indonesia, maka penulis tertarik untuk menganalisa lebih lanjut mengenai permasalahan tersebut dan menyusunnya dalam tesis yang berjudul : **TINJAUAN YURIDIS KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET DI BANK BTN.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah :

1. Bagaimana hubungan hukum Bank BTN dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset ?
2. Bagaimana kedudukan agunan yang dijaminan oleh debitor kepada Bank BTN sebagai kreditor asal (*originator*) dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset ?

B. Tujuan Penelitian

1. Mengkaji dan menganalisis hubungan hukum Bank BTN dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.
2. Mengkaji dan menganalisis kedudukan agunan yang dijaminan oleh

debitor kepada Bank BTN sebagai kreditor asal (*originator*) dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

C. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu hukum yang berkaitan dengan hukum perbankan, hukum pembiayaan dan hukum pasar modal khususnya yang berkaitan dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan masukan bagi pengambil kebijakan yang terkait dengan pelaksanaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

D. Kerangka Pemikiran

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan dan Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, telah memberikan payung hukum yang lebih jelas dan kuat bagi pembentukan Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan atau *secondary mortgage facility* (SMF) yaitu penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau

jangka panjang kepada kreditor asal dengan melakukan sekuritisasi (*securitization*) sebagai kegiatan mengalihkan aset keuangan dari kreditor asal (*originator*) kepada pihak lain.²⁷

Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak *liquid* menjadi *liquid* dengan cara pembelian aset keuangan (*financial assets*) dari kreditor asal dan penerbit EBA atau *Asset Backed Securities*.²⁸ Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, Pasal 1 ayat (2) bahwa Sekuritisasi Aset adalah "Penerbitan surat berharga oleh penerbit EBA yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan EBA kepada pemodal"²⁹. Terdapat tiga macam struktur dasar dari sekuritisasi aset³⁰ yaitu :

1. *Collateral debt* yaitu pemilik aset menjaminkan asetnya untuk membuat keamanan pembayaran kembali. Aset yang dijaminkan dapat diukur berdasarkan nilai pasar aset dan dapat dijual tergantung kemampuan aset untuk menghasilkan aliran kas.
2. *Pass-through obligation/true sale* yaitu pemilik aset menjual asetnya kepada *grantor trust*-lembaga penerbit sertifikat yang disimpan oleh

²⁷ Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Op.Cit.

²⁸ *Ibid*

²⁹ Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum, Op.Cit.

³⁰ Adler Haymans Manurung dan Eko Surya Lesmana Nasution, *Investasi Sekuritisasi Aset*, Cetakan Pertama, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2007, hal. 14

trustee dan selanjutnya dijual kepada investor.

3. *Pay-through obligation/with recourse* yaitu pemilik aset menjual asetnya kepada sebuah lembaga yang dikenal sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV). Selanjutnya SPV menerbitkan sertifikat yang disimpan oleh *trustee* dan selanjutnya dijual kepada investor.

EBA merupakan sekuritas yang memiliki jaminan dalam bentuk aset tertentu (*pool of underlying asset*) yang dialihkan oleh kreditor asal kepada penerbit.³¹ Esensi dasar transaksi sekuritisasi adalah upaya untuk mentransformasi (*transform*) suatu aset yang asalnya kurang atau bahkan tidak likuid (*illiquid*) menjadi aset lain yang lebih likuid dalam bentuk kas. Bentuk atau jenis-jenis aset yang bisa disekuritisasi³² antara lain Kredit Pemilikan Rumah (KPR), Tagihan Kartu Kredit (*Credit Card*), Kredit Pemilikan Kendaraan Bermotor (*Auto Loan*), Piutang Dagang (*Trade Receivable*), Tagihan yang timbul dikemudian hari (*Future Receivables*), serta aset lain yang memiliki arus kas (*stream of cash flow*). Melalui transaksi sekuritisasi, kreditor asal selaku pemilik aset akan memperoleh kas yang bersifat likuid sebagai hasil (*proceed*) penjualan atas kumpulan aset (*pool of asset*). Sedangkan *investor* akan memperoleh pembayaran pokok dan bunga EBA yang besarnya mengikuti jadwal pembayaran angsuran debitor.³³

³¹ Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia, Op.Cit., 8.

³² *Ibid*

³³ *Id. at 10*

Setidaknya terdapat dua alasan utama yang mendorong kreditor asal (*originator*) atau perusahaan melakukan transaksi sekuritisasi aset³⁴, yaitu Pertama : Desakan pasar (*market force*) berupa kebutuhan likuiditas serta upaya mitigasi risiko; Kedua : Perubahan peraturan (*regulatory changes*). Selain untuk pemenuhan kebutuhan likuiditas, sekuritisasi juga dilakukan sebagai upaya untuk melakukan mitigasi risiko yang cenderung meningkat sebagai akibat kondisi pasar yang labil. Sedangkan faktor perubahan peraturan umumnya dihadapi oleh industri perbankan yang memang sarat dengan peraturan, seperti tingkat permodalan bank sebagaimana diatur dalam Basel I dan Basel II mengenai *risk management*.³⁵

Proses transaksi sekuritisasi dikelompokkan dalam empat tahapan/fase pokok³⁶ yaitu :

1. Pengalihan Aset. Bagi *originator* atau pemilik aset keuangan, transaksi sekuritisasi merupakan kegiatan pengalihan atau penjualan aset keuangan kepada pihak lain dengan tujuan mengurangi risiko atau kebutuhan likuiditas. Oleh karena itu, proses sekuritisasi akan diawali dengan kesepakatan pengalihan aset keuangan antara *originator* atau pemilik aset keuangan dengan *conduit* yang akan melakukan sekuritisasi.
2. *Due Dilligence*. Berdasarkan kesepakatan pengalihan aset tersebut,

³⁴ *Ibid*

³⁵ *Banker Association for Risk Management, Modul Sertifikasi Manajemen Risiko Level 1, Lembaga Sertifikasi Profesi Perbankan, 2010, hal. 1-19*

³⁶ *Ibid*

conduit menunjuk *rating agency* untuk melakukan *due dilligence* atau pemeriksaan secara mendalam terhadap kondisi aset yang akan disekuritisasi dan perusahaan yang akan mengalihkan aset (*originator*). Tujuan *due dilligence* adalah untuk menilai kualitas aset, dan hasilnya akan sangat menentukan peringkat (*rating*) atas surat berharga (EBA) yang diterbitkan. Aktivitas *rating* EBA difokuskan pada penilaian kumpulan aset yang dialihkan saja, oleh karena itu besar kemungkinan bahwa *rating* EBA bisa lebih baik dari *rating* perusahaan yang menjual aset keuangan dan pada umumnya EBA memiliki *rating* yang bagus (*investment grade*).

3. Struktur Keuangan. Inti dari proses struktur keuangan (*financial structuring*) adalah mengatur arus kas pembayaran debitur agar bisa disesuaikan dengan pembayaran kepada investor EBA. Selain mengatur arus kas, struktur keuangan juga bertujuan untuk menciptakan jenis EBA menjadi beberapa kelas (*tranches*) yang sesuai dengan preferensi investor. Aktivitas ini dilakukan oleh *conduit*/SPV dibantu oleh *arranger*. Setelah proses ini selesai, *conduit* akan menunjuk pihak lain yang akan terkait dalam proses sekuritisasi, seperti wali amanat, dan bank kustodian untuk menyelesaikan tugas sesuai fungsinya masing-masing termasuk pendaftaran EBA (*listing*) di pasar modal.
4. Transaksi. Tahap terakhir adalah eksekusi transaksi (*closing*) penjualan EBA kepada para investor. Tahap ini merupakan fase kunci yang sangat menentukan dalam rangkaian proses sekuritisasi, mengingat sekalipun

proses-proses sebelumnya telah berhasil dilaksanakan dengan baik akan tetapi jika belum ada investor yang bersedia membeli, maka proses sekuritisasi tidak akan berhasil. Peran *underwriter* sangat penting dalam mempercepat transaksi penjualan EBA kepada investor.

EBA merupakan salah satu instrumen pasar modal yang mempunyai latar belakang aspek hukum yang cukup kompleks terutama mengenai bentuk hukum yang dapat dipakai sebagai SPV dan pengalihan hak atas aset. Secara umum EBA mempunyai konstruksi yang sama di semua negara, namun peraturannya terutama mengenai bentuk SPV-nya dapat berbeda untuk masing-masing negara.³⁷ Pada Negara yang menganut sistem hukum *Common Law/Anglo Saxon* seperti Amerika Serikat dikenal *housing finance system* yaitu tanah dan bangunan/rumah yang sudah dijamin dalam pembiayaan rumah dijamin lagi untuk mendapatkan pembiayaan perumahan tersebut atau *mortgage backed securities*.³⁸ Jaminan (*mortgage*) dikumpulkan oleh bank dan diserahkan kepada lembaga *Trust/Corporation* sebagai bentuk hukum dari SPV dalam EBA untuk dijual kepada investor.

Indonesia yang menganut sistem hukum Eropa Kontinental/*Civil Law* tidak mengenal jaminan (*mortgage*) yang diserahkan kepada lembaga *Trust/Corporation*, oleh karena itu perlu ditetapkan bentuk hukum lain yang sesuai untuk suatu SPV. BAPEPAM selaku pemegang otoritas Pasar Modal

³⁷ *Id. at 9.*

³⁸ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op. Cit.*, 10.

di Indonesia mengajukan bentuk hukum SPV sebagai wahana berupa KIK yang diatur berdasarkan Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) bahwa KIK EBA merupakan “Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA, dimana Manajer Investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”.³⁹ Dengan kata lain sampai dengan saat ini bentuk penerbit EBA di dalam negeri yang diatur dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia adalah KIK EBA, sehingga penerbitan sekuritisasi aset KPR yang pertama di Indonesia yang dilakukan oleh Bank BTN menggunakan struktur transaksi sekuritisasi aset KIK EBA.⁴⁰ Bentuk hukum ini diintrodusir oleh Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam kaitannya dengan Reksa Dana (*mutual fund*) dan mempunyai karakteristik hampir sama dengan *Trust/Corporation* di Amerika Serikat.

KIK dianggap sebagai bentuk hukum SPV yang paling cocok, karena bentuk hukum ini lebih fleksibel atau luwes serta dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata(KUHPerdata).⁴¹ SPV juga tidak seperti bentuk

³⁹ Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003, Op. Cit.

⁴⁰ *Id.* at 12.

⁴¹ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 1338 bahwa Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan sepakat kedua belah

hukum PT yang mempunyai organ-organ yang terdiri atas Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham. Disamping itu umumnya PT dibentuk untuk melakukan kegiatan bisnis seperti memproduksi atau menjual produk-produk tertentu, sedangkan SPV dalam EBA tidak diperkenankan untuk melakukan kegiatan bisnis.⁴² KIK EBA yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian memenuhi persyaratan sebagai SPV, karena mempunyai karakteristik⁴³ sebagai berikut :

1. Adanya pemisahan yang tegas antara kekayaan organ Pengurus dengan kekayaan SPV;
2. Sifat mobilitas atas EBA;
3. Prinsip pengurusan melalui suatu organ (Manajer Investasi dan Bank Kustodian);
4. Adanya kewenangan dan tanggung jawab mewakili kepentingan pemegang EBA di dalam maupun di luar Pengadilan bila terjadi perkara; dan
5. Mempunyai keberadaan yang kontinyu (kesinambungan).

EBA didukung oleh aset yang dibeli oleh Manajer Investasi dan dicatat atas nama bank kustodian untuk kepentingan pemegang EBA. Kontrak tersebut wajib didukung dengan pendapat Konsultan Hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang menyatakan bahwa hak pemegang EBA adalah sesuai

pihak, atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu. Suatu perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik

⁴² *Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia, Op.Cit.*, 11.

⁴³ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 13.

dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan EBA. Pemegang EBA sebelum membeli EBA wajib menandatangani pernyataan bahwa yang bersangkutan telah menerima dan membaca Dokumen Keterbukaan EBA. Dikaitkan dengan pengalihan aset KPR yang dilakukan oleh Bank BTN, sekritisasi aset/pengalihan aset telah termasuk di dalam salah satu klausula di dalam Perjanjian Kredit.⁴⁴ Mengingat KPR adalah perjanjian kredit⁴⁵ yang bertujuan memfasilitasi masyarakat yang membutuhkan rumah dengan menggunakan fasilitas kredit dari bank.

Sebagai suatu perjanjian, Perjanjian Kredit yang dalam hal ini KPR adalah tunduk pada ketentuan Pasal 1313 KUHPerdara bahwa "Persetujuan adalah perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih".⁴⁶ Perjanjian KPR dan perjanjian pembiayaan sekunder perumahan haruslah memenuhi syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPerdara yaitu sepakat mereka yang mengikatkan dirinya, kecakapan untuk membuat suatu perjanjian, suatu hal tertentu dan suatu sebab yang halal.⁴⁷ Semua perjanjian

⁴⁴ *Id. at 13.*

⁴⁵ Lihat *Perjanjian Kredit PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk*, bahwa definisi Perjanjian Kredit adalah persetujuan dan/atau kesepakatan yang dibuat bersama antara Bank dan Debitor atas sejumlah kredit dengan kondisi yang telah diperjanjikan, hal mana pihak Debitor wajib untuk mengembalikan kredit yang telah diterima dalam jangka waktu tertentu disertai bunga dan biaya-biaya yang disepakati.

⁴⁶ R. Subekti dan R. Tjirosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Cet. 28, Pradnya Paramita, Jakarta, 1996, Pasal 1313.

⁴⁷ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 1320 bahwa Untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat : sepakat mereka yang mengikatkan dirinya, kecakapan untuk membuat suatu perikatan, suatu hal tertentu, suatu sebab yang halal.

yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya sebagaimana ketentuan Pasal 1338 KUHPerdara.⁴⁸ Ketentuan ini pada hakekatnya bermaksud bahwa semua persetujuan yang telah dibuat oleh para pihak secara sah sesuai dengan ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara adalah mengikat sebagai undang-undang terhadap para pihak (asas *Pacta Sunt Servanda*). Setelah pihak bank (kreditor) dengan konsumen (debitor) membuat perjanjian, maka lahirlah akibat perjanjian tersebut yang dibuat dalam bentuk Perjanjian Kredit/Akad Kredit yang disepakati kedua belah pihak sehingga kedua belah pihak terikat untuk melaksanakan isi perjanjian. Lahirnya perikatan ini menandai adanya tanggung jawab diantara kedua belah pihak untuk melaksanakan kewajibannya.

Dalam transaksi KPR terdapat dua aspek/perbuatan hukum yaitu jual beli rumah dan perjanjian kredit. Perbuatan hukum jual beli rumah yaitu perbuatan hukum antara pembeli selaku konsumen (debitor) dengan penjual (*developer*). Sementara perbuatan hukum perjanjian kredit yaitu perbuatan hukum antara konsumen (debitor) dengan bank (kreditor). Jual beli rumah yang terjadi antara pembeli (debitor) dengan penjual (*developer*) difasilitasi oleh bank (kreditor) yang memberikan fasilitas kredit kepada pembeli selaku konsumen (debitor) melalui perjanjian kredit dan penjual (*developer*) berhak

⁴⁸ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 1338 menyebutkan bahwa Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan sepakat kedua belah pihak, atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu. Suatu perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik.

menerima transfer dana dari bank yang merupakan dana kredit dari pembeli selaku konsumen (debitor) sebesar harga rumah dikurangi uang muka. Pemberian fasilitas kredit diikuti perjanjian pembebanan Hak Tanggungan⁴⁹ sebagai perjanjian *accessoir*, dimana rumah tersebut merupakan jaminan kepada bank sebagai jaminan pokok. Kemudian Hak Tanggungan tersebut didaftarkan pada Kantor Badan Pertanahan Nasional oleh bank selaku pemegang Hak Tanggungan. Tujuan penjaminan tersebut adalah sebagai upaya preventif yang sewaktu-waktu dibutuhkan yaitu agar memudahkan bank melakukan eksekusi apabila debitor melakukan wan prestasi, dimana penjualan atau eksekusi obyek jaminan tersebut digunakan oleh pihak untuk pelunasan kredit yang telah diberikan kepada debitor.

Pengalihan aset KPR yang dilakukan oleh Bank BTN sebagai *originator* tersebut dilakukan mengacu pada Pasal 613 KUHPerdato⁵⁰. Untuk mengikat debitor, *originator* perlu melakukan pemberitahuan/notifikasi kepada si berutang/debitor mengenai penyerahan piutang sesuai Pasal 613 KUHPerdato. Dengan pengalihan aset dimaksud, kepentingan pemegang

⁴⁹ Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah*, Pasal 1 angka 1 menyebutkan bahwa Hak Tanggungan atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah adalah hak jaminan yang dibebankan pada tanah tersebut atau tidak berikutan benda lain yang merupakan kesatuan dengan tanah, untuk pelunasan tertentu dan memberikan kedudukan utama pada kreditor tertentu terhadap kreditor lainnya.

⁵⁰ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 613 menyebutkan bahwa Penyerahan akan piutang-piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh lainnya, dilakukan dengan jalan membuat sebuah akta otentik atau di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya. Penyerahan tiap-tiap piutang karena surat bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu; penyerahan tiap-tiap piutang karena surat tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan *endosemen*.

EBA dilindungi dan sekaligus terhindar dari ketentuan Pasal 1131 KUHPerdata⁵¹ yang menentukan bahwa segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun tak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada dikemudian hari, menjadi tanggungan untuk segala perikatannya tidak termasuk aset/piutang yang telah dialihkan dalam rangka EBA.⁵²

E. Metode Penelitian

Penelitian merupakan suatu sarana pokok dalam pengembangan ilmu pengetahuan maupun teknologi. Hal ini disebabkan oleh karena penelitian bertujuan untuk mengungkapkan kebenaran secara sistematis, metodologis, dan konsisten. Melalui proses penelitian tersebut diadakan analisa dan konstruksi terhadap data yang telah dikumpulkan dan diolah.⁵³ Metode, menurut Soerjono Soekanto adalah proses, prinsip-prinsip dan tata cara memecahkan suatu masalah, sedangkan penelitian adalah pemeriksaan secara hati-hati, tekun dan tuntas terhadap suatu gejala untuk menambah pengetahuan manusia. Metode penelitian dapat diartikan sebagai suatu sarana yang penting guna menemukan, mengembangkan serta menguji kebenaran suatu pengetahuan.⁵⁴

⁵¹ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 1131 menyebutkan bahwa Segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun yang tak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada di kemudian hari, menjadi tanggungan untuk segala perikatan perseorangan.

⁵² *Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia, Op.Cit.*, 13.

⁵³ Soerjono Soekanto & Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif. Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali Press Jakarta, 2001, hal. 1

⁵⁴ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta, UI Press, 1986, hal. 6

1. Pendekatan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka metode pendekatan yang digunakan adalah yuridis empiris yakni penelitian yang dilakukan dengan menggunakan data sekunder sebagai cara prosedur yang digunakan untuk memecahkan masalah penelitian dengan meneliti data sekunder terlebih dahulu untuk kemudian dilanjutkan dengan mengadakan penelitian terhadap data primer di lapangan.⁵⁵ Pendekatan yuridis berarti penelitian ini meliputi lingkup penelitian-penelitian inventarisasi hukum positif yang merupakan kegiatan pendahuluan dari seluruh rangkaian proses penelitian hukum. Pendekatan secara empiris diselenggarakan guna memperoleh keterangan tentang hal-hal yang berkenaan dengan berbagai faktor pendorong pelaksanaan suatu peraturan yang berkaitan dengan permasalahan. Pendekatan yuridis empiris ini dimaksudkan untuk melakukan penjelasan atas masalah yang diteliti dengan hasil penelitian yang diperoleh dalam hubungan dengan sekuritisasi aset dan kontrak investasi kolektif efek beragun aset.

2. Spesifikasi Penelitian

Spesifikasi penelitian ini adalah penelitian deskriptif analitis yaitu

⁵⁵ Soerjono Soekanto & Sri Mamudji. *Peranan dan Penggunaan Perpustakaan dalam Penelitian Hukum*, Pusat Dokumentasi Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 1979, hal. 12

dengan memberikan gambaran atas rumusan masalah yang komprehensif terhadap berbagai fakta dan persoalan, untuk selanjutnya dilakukan analisis dengan mengacu pada berbagai ketentuan hukum yang berlaku.

3. Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini adalah penelitian hukum normatif atau penelitian hukum kepustakaan yaitu pengumpulan data yang berasal dari dokumen-dokumen resmi termasuk peraturan perundang-undangan, buku-buku, makalah-makalah, hasil-hasil penelitian yang berwujud laporan, buku harian, majalah, jurnal, surat kabar, fasilitas, internet, dan sumber lainnya yang berhubungan dan berkaitan dengan KIK EBA serta narasumber dari Bank BTN yaitu *Corporate Secretary Division-Investor Communication Officer* dan *Treasury Division*-Tim Sekuritisasi Aset.

4. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan hal yang sangat erat hubungannya dengan sumber data, karena melalui pengumpulan data ini akan diperoleh data yang diperlukan untuk dianalisis sesuai dengan yang diharapkan. Berkaitan dengan hal tersebut maka dalam peneliti menggunakan metode pengumpulan data yaitu :

a. Data Primer :

Data primer adalah data yang diperoleh secara langsung dari narasumber yang diwawancarai dari Bank BTN yaitu *Corporate Secretary Division-Investor Communication Officer* dan *Treasury Division*-Tim Sekuritisasi Aset. Data ini diperoleh dengan cara bertanya langsung pada pihak-pihak yang berwenang, mengetahui dan terkait dengan pelaksanaan KIK EBA. Sistem wawancara yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah wawancara bebas terpimpin, artinya terlebih dahulu dipersiapkan daftar pertanyaan sebagai pedoman tetapi dimungkinkan adanya variasi pertanyaan yang disesuaikan dengan situasi pada saat wawancara dilakukan.⁵⁶

b. Data sekunder mencakup, yaitu :

Data sekunder adalah data yang mendukung keterangan atau menunjang kelengkapan data primer yang diperoleh dari studi kepustakaan berupa peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan obyek permasalahan yang diteliti. Data yang diperoleh tersebut selanjutnya merupakan landasan teori dalam melakukan analisis data serta pembahasan masalah. Data sekunder ini diperlukan untuk melengkapi data primer yang diperoleh dari penelitian di lapangan. Data sekunder berupa :

1) Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat (misal : norma-dasar atau kaidah dasar, peraturan dasar, peraturan

⁵⁶ Soetrisno Hadi, *Metodolog Research Jilid II*, Yayasan Penerbit Fakultas Hukum Psikologi UGM, Yogyakarta, 1985, hal. 26

perundang-undangan, bahan hukum yang tidak dikodifikasi/hukum adat, yurisprudensi, traktat) yaitu peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, yaitu :

- a) Undang-Undang Dasar Republik Indonesia Amandemen IV Tahun 1945.
- b) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgelijk Wetboek*) terjemahan R. Subekti dan R. Tjirosudibio.
- c) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- d) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda Benda Yang Berkaitan dengan Tanah.
- e) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan.
- f) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2004 tentang Sistem Perencanaan Pembangunan Nasional.
- g) Undang-Undang Republik Indonesia No. 17 Tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025.
- h) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk

Pendirian Perusahaan (Persero) di bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

- i) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
 - j) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
 - k) Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan.
 - l) Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
 - m) Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum.
- 2) Bahan hukum sekunder, yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer (misal : rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum dan seterusnya) yang terkait dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.
- 3) Bahan hukum tertier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder (misal : kamus, ensiklopedia dan seterusnya).

5. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis normatif kualitatif yaitu data yang diperoleh dikelompokkan dalam klasifikasi rumusan masalah dan selanjutnya dianalisis secara kualitatif. Bahan-bahan hukum tersebut untuk selanjutnya akan dipelajari dan dianalisis muatannya untuk memperoleh kejelasan penyelesaian masalah dan penarikan kesimpulan.

F. Sistematika Penulisan

Agar penulisan tesis ini mudah dimengerti, maka penulisan ini disajikan dalam sistematika sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan : menguraikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka pemikiran, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka : menyajikan landasan teori mengenai tinjauan umum tentang transaksi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Bab III Hasil Penelitian dan Pembahasan : menguraikan hasil penelitian yang relevan dengan permasalahan dan pembahasan transaksi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Bab IV Penutup : berisikan kesimpulan dan saran dari hasil penelitian ini dan akan diakhiri dengan lampiran-lampiran yang terkait dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Sekuritisasi

1. Konsep Dasar Sekuritisasi

Beberapa definisi Sekuritisasi adalah sebagai berikut :

- a. Menurut Gary L. Gastineau adalah “*transaction created securities backed by financial assets such as loans or lower quality bonds or note*⁵⁷” bila diterjemahkan secara bebas “sekuritisasi aset merupakan transaksi efek dengan agunan aset finansial seperti tagihan atau surat berharga”.
- b. Menurut Joan Barmat adalah “*securitization is the open market selling of financial instruments backed by asset cash flow or asset value*⁵⁸”.
- c. Menurut Allen & Overy yang dikutip oleh Agnes Iswaningsih adalah “sekuritisasi aset merupakan proses pengemasan sekelompok (*pool*) tagihan (*loans* atau *receivables*), yang dijamin (*underwritten*) dan

⁵⁷ Gary L. Gastineau, *Swiss Bank Corporation-Dictionary of Financial Risk Management*, (Kuala Lumpur : Golden Book Center SDN BHD), 1992, hal. 223

⁵⁸ Joan Barmat, *Securitization : An Overview, The Handbook of Asset-backed Securities*, edited by Jess Ledderman (New York : New York Institute of Finance), 1990, hal. 4

didistribusikan ke investor dalam bentuk obligasi atau surat berharga lainnya (*notes*)⁵⁹”.

- d. Menurut Leon T. Kendall adalah “*Securitization can be defined as process of packaging individual loans and other debt instruments, converting the package into a security or securities, and enhancing their credit status or rating to further their sale to third party investor*”⁶⁰ bila diterjemahkan secara bebas “sekuritisasi dapat didefinisikan sebagai proses memaketkan pinjaman perorangan dan instrumen hutang lainnya, mengubah paket tersebut menjadi efek, dan meningkatkan status atau peringkat kredit tersebut untuk selanjutnya dijual kepada Pihak Ketiga”.
- e. Menurut *Dictionary of Financial Risk Management* yang dikutip Gunawan Widjaja adalah “*The process of converting assets which would normally serve as collateral for bank loan into securities which are more liquid can be traded at a lower cost than the underlying assets...*”⁶¹ bila diterjemahkan secara bebas “sekuritisasi diartikan sebagai proses mengubah aset yang lazimnya merupakan jaminan untuk pinjaman bank menjadi efek yang lebih rendah dari aset yang mendasarinya...”.

⁵⁹ Allen & Overy, *Basic of Securitization*, yang dikutip Agnes Iswaningsih, Sekuritisasi Aset di Indonesia, Makalah disampaikan pada *Workshop* Bank Indonesia di Bagian Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Bank Indonesia, Jakarta, 30 Oktober 1998, hal. 1

⁶⁰ Leon T. Kendall, *Securitization : A New Era in American Finance, A Primer on Securitization*, edited by Leon T. Kendall dan Michael J. Fishman, (*Massachusetts Institute of Technology*), 2000, hal. 1

⁶¹ *Dictionary of Financial Risk Management*, yang dikutip Gunawan Widjaja, *Beberapa Konsepsi Hukum yang Harus Diperhatikan dalam Rangka Penyusunan RUU Sekuritisasi*, hal. 1 tersedia di <http://www.legalitas.org/database/artikel/perdata/sekuritisasi.pdf>

Sejak terjadinya krisis moneter pada tahun 1998, yang mengakibatkan begitu banyak perusahaan, serta lembaga perbankan yang bertumbangan, pasar modal adalah merupakan alternatif sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi dunia usaha. Salah satu jenis instrumen yang semakin marak diperdagangkan di pasar modal adalah penjualan instrumen obligasi. Selain dari obligasi sebagai salah satu pola pendanaan dan peningkatan likuiditas dari pada instrumen keuangan (*monetary instruments*), negara-negara industri maju mencoba untuk mencari alternatif strategi keuangan melalui penerbitan instrumen keuangan lain yang salah satunya dikenal dengan sebutan *Asset Backed Securities* (ABS)⁶². ABS adalah proses pencarian dana (*raising fund*) melalui penerbitan efek yang di *back up* oleh *cash flow* di masa depan yang berasal dari kumpulan (*pool*) aset yang menghasilkan *revenue* terhadap efek yang dapat diperdagangkan⁶³. Atau dengan kata lain, bila sebuah perusahaan ingin menambah modalnya dengan cara mengubah asetnya berupa tagihan yang tidak likuid menjadi likuid, perusahaan yang bersangkutan dapat mensekuritisasi asetnya, dengan cara menjualnya kepada suatu lembaga keuangan atau manajer investasi. Untuk membayar aset itu, pihak manajer investasi akan menerbitkan surat

⁶² Yunus Edward Manik, *Permasalahan Yuridis Akan Status Hak Kepemilikan Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Apabila Dikaitkan Dengan Kepailitan*, Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan 19 Volume 3 Nomor 3, Desember 2005, hal. 1

⁶³ Joseph J. Norton, *International Finance in the 1990s*. USA : *Blackwell Publisher*,1993, hal. 294

berharga beragun aset, dan menawarkannya kepada publik melalui pasar modal⁶⁴.

Sistem pembiayaan serupa juga telah berkembang pesat pada tahun 1980-an di Perancis, Amerika Latin, Australia, dan New Zealand, dan pada tahun 1990-an di Jepang, Hongkong, Thailand, Philipina, Taiwan, Malaysia, dan Singapura.⁶⁵ Sementara di Indonesia, sekuritisasi aset baru dimulai dengan diperkenalkannya transaksi sekuritisasi aset untuk tagihan kartu kredit oleh Citibank NA pada tahun 1995 dan untuk kredit kendaraan bermotornya (*auto loan*) oleh PT. Astra Sedaya *Finance* pada tahun 1996. Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang telah menjadi *originator* namun di-sekuritisasi di luar negeri⁶⁶, antara lain :

- a. Citibank NA Cabang Jakarta telah melakukan sekuritisasi atas tagihan kartu kreditnya pada tahun 1995 sampai dengan 1997;
- b. PT. Astra Sedaya *Finance* melakukan sekuritisasi tagihan kredit kendaraan bermotornya (*auto loan*) pada bulan Juni 1996;
- c. PT. Bunas *Finance* Indonesia Tbk melakukan sekuritisasi tagihan kredit kendaraan bermotornya pada bulan Februari 1997;
- d. PT. Astra *International* Tbk melakukan sekuritisasi tagihan kredit mobilnya pada bulan Juni 1997;
- e. PT. Bank Bira Tbk melakukan sekuritisasi tagihan kredit kendaraan bermotornya pada bulan Maret 1997;

⁶⁴ Yunus Edward Manik, *Op.Cit.*, 2.

⁶⁵ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 11.

⁶⁶ Michael Steven, *The Future & Opportunities of Asset Backed Securities in Indonesia*, Seminar *Workshop*, Jakarta, 1 Oktober 2003

- f. PT. Bank International Indonesia melakukan sekuritisasi tagihan kartu kredit mendatangnya pada bulan Juli 1997; dan
- g. PT. Putra Surya Multidana Tbk melakukan sekuritisasi tagihan kredit mobil dan sepeda motornya pada bulan Oktober 1997.

Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan (*financial assets*) dari kreditor asal dan penerbit EBA⁶⁷ atau *Asset Backed Securities*.⁶⁸ Esensi dasar transaksi sekuritisasi adalah upaya untuk mentransformasi (*transform*) suatu aset yang asalnya kurang atau bahkan tidak likuid (*illiquid*) menjadi aset lain yang lebih likuid dalam bentuk kas.⁶⁹ Secara sederhana, sekuritisasi pada hakikatnya adalah teknik pembiayaan dengan mana dikumpulkan dan dikemas sejumlah aset (aktiva) keuangan berupa piutang (tagihan) yang lahir dari transaksi keuangan atau transaksi perdagangan yang biasanya kurang likuid menjadi efek yang likuid karena mudah diperjualbelikan.⁷⁰

⁶⁷ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, bahwa Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak *liquid* menjadi *liquid* dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbit Efek Beragun Aset. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus penerbitan Efek Beragun Aset. Efek Beragun Aset dapat berbentuk Surat Utang atau Surat Partisipasi. Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud setinggi-tingginya 80% (delapan puluh persen) dari total Aset Keuangan yang sekurang-kurangnya memenuhi persyaratan standardisasi desain, standardisasi dokumen KPR, pedoman analisa risiko, dan pedoman penilaian *real estat* yang ditetapkan oleh lembaga keuangan.

⁶⁸ Gunawan Widjaja, *Traditional Securitization, Synthetic Securitization dan Basel Committee for Asset Securitization*, Konsepsi, Pengaturan dan Pelaksanaannya, hal. 1

⁶⁹ *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, *Op.Cit.*

⁷⁰ Fred BG Tumbuan, *Op.Cit.*, 31.

Bentuk atau jenis-jenis aset yang bisa disekuritisasi⁷¹ antara lain Kredit Pemilikan Rumah (KPR), Tagihan Kartu Kredit (*Credit Card*), Kredit Pemilikan Kendaraan Bermotor (*Auto Loan*), Piutang Dagang (*Trade Receivable*), Tagihan yang timbul dikemudian hari (*Future Receivables*), serta aset lain yang memiliki arus kas (*stream of cash flow*). Melalui transaksi sekuritisasi, kreditor asal selaku pemilik aset akan memperoleh kas yang bersifat likuid sebagai hasil (*proceed*) penjualan atas kumpulan aset (*pool of asset*). Sedangkan investor akan memperoleh pembayaran pokok dan bunga EBA yang besarnya mengikuti jadwal pembayaran angsuran debitor.⁷²

Sekuritisasi aset dilakukan melalui penerbitan surat berharga dalam bentuk Efek Beragun Aset (EBA) oleh penerbit. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, bahwa Sekuritisasi Aset adalah "penerbitan surat berharga oleh penerbit EBA yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan EBA kepada pemodal".⁷³ EBA merupakan sekuritas⁷⁴ yang

⁷¹ *Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia, Op.Cit., 8.*

⁷² *Id. at 10.*

⁷³ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum*, bahwa Sekuritisasi Aset adalah Sekuritisasi Aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada pemodal. Aset keuangan yang dialihkan dalam rangka Sekuritisasi Aset wajib berupa aset keuangan yang terdiri dari kredit, tagihan yang timbul dari surat berharga, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*) dan aset keuangan lain yang setara. Aset keuangan yang dialihkan sebagaimana dimaksud

memiliki jaminan dalam bentuk aset tertentu (*pool of underlying asset*) yang dialihkan oleh kreditor asal kepada penerbit.⁷⁵

Setidaknya terdapat dua alasan utama yang mendorong kreditor asal (*originator*) atau perusahaan melakukan transaksi sekuritisasi aset⁷⁶, yaitu Pertama : desakan pasar (*market force*) berupa kebutuhan likuiditas serta upaya mitigasi risiko, dan Kedua : Perubahan peraturan (*regulatory changes*). Selain untuk pemenuhan kebutuhan likuiditas, sekuritisasi juga dilakukan sebagai upaya untuk melakukan mitigasi risiko yang cenderung meningkat sebagai akibat kondisi pasar yang labil. Sedangkan faktor perubahan peraturan umumnya dihadapi oleh industri perbankan yang memang sarat dengan peraturan, seperti tingkat permodalan bank sebagaimana diatur dalam Basel I dan Basel II mengenai *risk management*.⁷⁷

2. Dasar Hukum Sekuritisasi

- a. Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, Pasal 1 ayat (14) bahwa Sekuritisasi adalah

wajib memenuhi kriteria memiliki arus kas (*cash flows*) dimiliki dan dalam pengendalian Kreditor Asal dan dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada Penerbit.

⁷⁴ Lihat *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, bahwa sekuritas berarti bukti uang atau penyertaan modal, misalnya saham, obligasi, wesel, sertifikat dan deposito.

⁷⁵ *Sekuritisasi KPR Bank BTN Transaksi Pertama di Indonesia, Op.Cit.*, 8.

⁷⁶ *Ibid*

⁷⁷ *Banker Association for Risk Management, Op. Cit.*, 1-19.

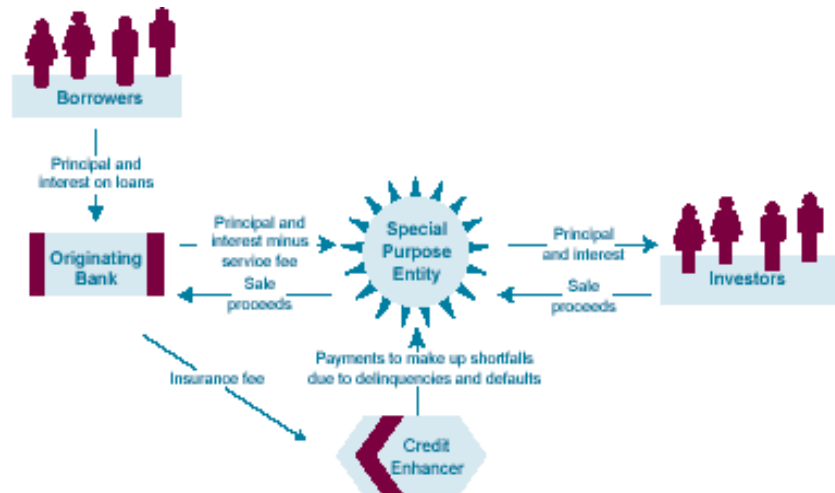
transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbit Efek Beragun Aset.

- b. Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, Pasal 1 ayat (2) bahwa Sekuritisasi Aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada pemodal.
- c. Surat Edaran Direksi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Nomor 48/DIR/DTRS/2008 tanggal 05 Desember 2008 tentang Ketentuan Sekuritisasi Aset Keuangan PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Angka IV huruf (c) bahwa Sekuritisasi Aset Keuangan adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset keuangan yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada pemodal.

3. Struktur Sekuritisasi

Secara umum, struktur transaksi sekuritisasi dapat diilustrasikan sesuai bagan sebagai berikut⁷⁸ :

⁷⁸ O. Emie Ergungor, *Securitization, Federal Reserve of Cleveland*, 15 Agustus 2003



Penjelasan :

- a. Kreditor Asal (*originating bank*) menjual kumpulan aset kredit kepada *conduit* yang dalam skema ini digambarkan melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV). Terminologi SPV ini seringkali diganti dengan istilah lain yang memiliki pengertian sama yaitu *Special Purpose Entity* (SPE) atau *Special Purpose Company* (SPC)⁷⁹. Selanjutnya, SPV akan menerbitkan surat berharga dalam bentuk EBA untuk dijual kepada investor dengan jaminan aset yang dibeli dari bank. Pembayaran kepada investor bersumber dari angsuran kredit debitur setelah dikurangi dengan biaya (*fee*) untuk penyedia jasa (*servicer*).
- b. Untuk meningkatkan kualitas surat berharga yang diterbitkan oleh *conduit*/SPV sehingga memiliki peringkat (*rating*) yang baik, maka

⁷⁹ Lihat Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, 47, bahwa SPV atau SPC adalah suatu lembaga atau perusahaan yang khusus didirikan untuk mendukung jalannya proses sekuritisasi aset. Perusahaan ini merupakan lembaga yang akan membeli piutang dan selanjutnya menjadikan piutang tersebut jaminan penerbitan EBA/ABS. SPV sebagai suatu entitas yang dibentuk oleh perusahaan sponsor/perusahaan induk untuk suatu tujuan tertentu yaitu restrukturisasi, *risk sharing*, keuntungan kompetitif dan *financial engineering* serta *regulatory reason*.

selain dijamin dengan aset yang dibeli dari bank (*pool of underlying asset*), surat berharga tersebut juga akan dilengkapi dengan fasilitas kredit pendukung (*credit enhancement*) yang berfungsi untuk melindungi kepentingan investor dari potensi kerugian.

- c. Fasilitas *credit enhancement* bisa diberikan secara internal yaitu diberikan oleh bank yang melakukan penjualan aset kredit dalam bentuk *over collateralization*, atau bisa juga diberikan oleh pihak eksternal dalam bentuk jaminan pihak ketiga seperti pemerintah atau perusahaan asuransi. Di Amerika, penerbitan surat berharga dalam bentuk *Mortgage Back Securities* (MBS) terdapat jaminan dalam bentuk *Timely Payment Guarantee* yang diberikan oleh salah satu *conduit* yaitu Ginnie Mae.
- d. Surat berharga yang diterbitkan oleh *conduit/SPV* dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *pay through securities/with recourse* dan *pass through securities/true sale*. Perbedaan antara kedua jenis surat berharga tersebut terletak pada pola pembayaran kepada pemegang surat berharga, dimana besarnya jumlah dan jadwal pembayaran kepada investor *pay through securities/with recourse* akan sama dengan pembayaran dari debitor kredit yang dijadikan jaminan (*underlying asset*), dengan kata lain pembayaran dari debitor kredit akan langsung diteruskan kepada investor. Sedangkan besarnya pembayaran kepada pemegang *pass through*

securities/true sale tergantung pada struktur keuangan yang dilakukan oleh penerbit.

Terdapat tiga macam struktur dasar dari sekuritisasi aset⁸⁰ yaitu :

- a. *Collateral debt* yaitu pemilik aset menjaminkan asetnya untuk membuat keamanan pembayaran kembali. Aset yang dijaminkan dapat diukur berdasarkan nilai pasar aset dan dapat dijual tergantung kemampuan aset untuk menghasilkan aliran kas.
- b. *Pass-through obligation/true sale* yaitu pemilik aset menjual asetnya kepada *grantor trust*-lembaga penerbit sertifikat yang disimpan oleh *trustee* dan selanjutnya dijual kepada investor. Dalam hal ini pengalihan tagihan dengan sistem jual lepas/jual putus, dalam transaksi ini *originator* menjual putus tagihan yang dimilikinya kepada para investor, sehingga tagihan sepenuhnya menjadi milik investor termasuk risiko gagal bayar terhadap kreditur. Dalam transaksi ini yang harus diperhatikan adalah peralihan tagihan dari *originator* kepada investor. Pasal 613 KUHPerdara mensyaratkan adanya *cessie* untuk penyerahan terhadap piutang-piutang atas nama dan adanya kewajiban untuk memberitahukan kepada para debitur atas perpindahan tagihan tersebut. Sehingga dalam transaksi *true sale* ini tidak cukup para pihak hanya membuat perjanjian jual beli tagihan saja akan tetapi memerlukan satu akta *cessie* tersendiri yang dapat

⁸⁰ Adler Haymans Manurung dan Eko Surya Lesmana Nasution, *Op.Cit.*, 14.

dibuat secara notariil maupun dibawah tangan dan diperlukan adanya pemberitahuan kepada para debitur.

- c. *Pay-through obligation/with recourse* yaitu pemilik aset menjual asetnya kepada sebuah lembaga yang dikenal sebagai *Special Purpose Vehicle*. Selanjutnya SPV menerbitkan sertifikat yang disimpan oleh *trustee* dan selanjutnya dijual kepada investor. Dalam hal ini pengalihan tagihan dari *originator* kepada investor dimana resiko gagal bayar terhadap tagihan yang dialihkan tetap berada ditangan *originator*, sehingga jika terjadi gagal bayar, maka *originator* wajib mengganti dengan tagihan yang dimilikinya dari debitur lain. Dalam transaksi ini tagihan masih menjadi milik *originator*. Jadi dalam transaksi ini secara hukum tidak terjadi peralihan hak atas tagihan yaitu pemilik aset menjual asetnya kepada sebuah lembaga yang dikenal sebagai SPV yang selanjutnya menerbitkan sertifikat yang disimpan oleh *trustee* dan selanjutnya dijual kepada investor.

Alasan mengapa perusahaan-perusahaan tertentu memilih untuk mencari dana melalui pola sekuritisasi aset antara lain⁸¹ :

1. Biaya finansial yang sangat rendah, maksudnya adalah cukup dengan menggunakan aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan penjualan efek dengan kualitas kredit yang tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tersebut.

⁸¹ Robert T. Kimborough, *Summary of American Law. Lederman Jass 1996, "The Hand Book of Asset Backed Securities"*, Cleveland Ohio, 1974, hal. 5

2. Penghematan modal. Apabila dikaitkan dengan pembatasan hutang perusahaan khususnya bagi lembaga keuangan, oleh karena ketentuan pasar modal, maka transaksi dengan pola penjualan aset (*true sale*) dalam sistem akuntansi dapat mengurangi kebutuhan untuk kebutuhan modal yang besar (*higher cost equity*).
3. Pendanaan/strategi pendanaan yang sesuai. Dengan sekuritisasi efek perusahaan dapat menawarkan pola, jangka waktu dan harga dasar atas efek tersebut.
4. Pendapatan. Apabila konsep sekuritisasi adalah penjualan aset (*true sale*), penerbit atau penjual diperbolehkan untuk mengetahui, sesuai prinsip standard akuntansi (GAAP) keuntungan atau kerugian penjualan aset tersebut diperhitungkan dengan nilai saat ini (*present value*) dan ekspektasi nilai yang akan datang.

4. Proses Sekuritisasi

Proses transaksi sekuritisasi dapat dibedakan menjadi empat tahapan/fase pokok⁸² yaitu :

⁸² Abipriyadi, *Dampak Krisis Sub Prime Mortgage bagi Pasar Keuangan Domestik*, PT. Mandiri Manajemen Investasi, hal. 3

- a. **Pengalihan Aset.** Bagi *originator* atau kreditor asal sebagai pemilik aset keuangan, transaksi sekuritisasi merupakan kegiatan pengalihan atau penjualan aset keuangan kepada pihak lain dengan tujuan mengurangi risiko atau kebutuhan likuiditas. Oleh karena itu, proses sekuritisasi akan diawali dengan kesepakatan pengalihan aset keuangan antara *originator* atau pemilik aset keuangan dengan *conduit* yang akan melakukan sekuritisasi.
- b. ***Due Dilligence.*** Berdasarkan kesepakatan pengalihan aset tersebut, *conduit* menunjuk *rating agency* untuk melakukan *due dilligence* atau pemeriksaan secara mendalam terhadap kondisi aset yang akan disekuritisasi dan perusahaan yang akan mengalihkan aset (*originator*). Tujuan *due dilligence* adalah untuk menilai kualitas aset, dan hasilnya akan sangat menentukan peringkat (*rating*) atas surat berharga (EBA) yang diterbitkan. Aktivitas *rating* EBA difokuskan pada penilaian kumpulan aset yang dialihkan saja, oleh karena itu besar kemungkinan bahwa *rating* EBA bisa lebih baik dari *rating* perusahaan yang menjual aset keuangan dan pada umumnya EBA memiliki *rating* yang bagus (*investment grade*).
- c. **Struktur Keuangan.** Inti dari proses struktur keuangan (*financial structuring*) adalah mengatur arus kas pembayaran debitor agar bisa disesuaikan dengan pembayaran kepada investor EBA. Selain mengatur arus kas, struktur keuangan juga bertujuan untuk menciptakan jenis EBA menjadi beberapa kelas (*tranches*) yang

sesuai dengan preferensi investor. Aktivitas ini dilakukan oleh *conduit*/SPV dibantu oleh *arranger*. Setelah proses ini selesai, *conduit* akan menunjuk pihak lain yang akan terkait dalam proses sekuritisasi, seperti wali amanat, dan kustodian untuk menyelesaikan tugas sesuai fungsinya masing-masing termasuk pendaftaran EBA (*listing*) di pasar modal.

- d. Transaksi. Tahap terakhir adalah eksekusi transaksi (*closing*) penjualan EBA kepada para investor. Tahap ini merupakan fase kunci yang sangat menentukan dalam rangkaian proses sekuritisasi, mengingat sekalipun proses-proses sebelumnya telah berhasil dilaksanakan dengan baik akan tetapi jika belum ada investor yang bersedia membeli, maka proses sekuritisasi tidak akan berhasil. Peran *underwriter* sangat penting dalam mempercepat transaksi penjualan EBA kepada investor.

Dalam suatu kegiatan sekuritisasi aset, SPV mempunyai beberapa peran/fungsi⁸³ yaitu :

- a. SPV memfasilitasi secara hukum suatu transaksi, dimana investor dapat berpartisipasi dalam suatu *pool* piutang tanpa harus membagi apa yang ada dalam *pool* tersebut ke dalam beberapa pemegang yaitu tiap investor;
- b. SPV harus menerbitkan sekuritas yang dapat diperdagangkan atau *marketable and tradable*; dan

⁸³ Hendra dan Erwandi, *Securitization : Indonesia Legal Issues*, Jakarta, 2004, hal. 5

- c. SPV yang dibentuk oleh *originator* haruslah bersifat *bankruptcy remote*, agar investor dan pihak-pihak lain yang ikut berpartisipasi dalam kegiatan ini terhindar dari risiko keuangan atau pailit.

Agar proses sekuritisasi aset yang dilakukan oleh SPV/KIK EBA tersebut dapat berjalan dengan baik maka sekuritisasi aset tersebut haruslah memenuhi hal mendasar yang meliputi :

- a. Standarisasi kontrak, memberikan kepercayaan kepada semua pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset. Dalam kontrak ini dijamin bahwa bila terjadi sesuatu yang tidak sesuai dengan kontrak maka berdasarkan kontrak pemilik sekuritas dapat menyita dan menguasai hak milik peminjam sesuai dengan hukum yang berlaku.
- b. Pembagian Risiko, yang dilakukan oleh *underwriter* profesional merupakan salah satu hal yang wajib dilaksanakan dalam setiap penerbitan sekuritas. Dengan adanya pembagian instrumen sekuritas ini sesuai dengan tingkat risiko merupakan alternatif bagi investor ketika memilih instrumen sekuritas yang sesuai dengan karakteristiknya.
- c. *Data Base* statistik historis, merupakan hal yang mendasar yang diperlukan untuk melakukan analisis terhadap suatu instrumen sekuritas. Dengan demikian, apa yang akan terjadi pada suatu instrumen sekuritas dalam kondisi yang berbeda-beda dapat diketahui. Informasi tersebut memberikan keuntungan yang signifikan kepada

originator, *credit enhancer* maupun kepada lembaga pemeringkat kredit.

- d. Standarisasi pelaksanaan hukum, tanpa standarisasi hukum, penentuan ukuran jaminan keuangan maupun *excess collateral* (jaminan lebih) yang diperlukan untuk menaikkan *rating* kredit akan sangat sulit dilakukan. Sekuritisasi merupakan sebuah kontrak hukum dan institusi-institusi pembeli yang biasanya merupakan institusi *highly regulated*. Oleh karenanya investor harus mengetahui peraturan-peraturan yang berkaitan dengan sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset harus diatur dalam peraturan-perundang-undangan secara jelas, tegas dan tidak saling tumpang tindih satu sama lain sehingga hak-hak investor terlindungi sesuai dengan hukum yang berlaku.
- e. Standarisasi kualitas pelayanan. Investasi sekuritisasi aset dilakukan dalam proses jangka panjang dan untuk itu diperlukan pengawasan terhadap pihak-pihak yang terlibat. Apabila terjadi keterlambatan pembayaran kupon ataupun pembagian keuntungan tidak sesuai dengan peraturan yang menyebabkan pelaporan keuangan yang tidak benar maka hal itu harus dihindari secara tegas dan jelas.
- f. Lembaga penyedia kredit pendukung (*credit enhancer*), yang memiliki peran sangat penting karena merupakan lembaga yang menjamin sekuritisasi aset dan setiap penilaian yang dilakukan oleh *credit enhancer* akan sangat mempengaruhi penilaian terhadap instrumen sekuritisasi aset. Apabila sebuah *credit enhancer* mengundurkan diri

dan tidak lagi memberikan jaminan terhadap sebuah instrumen EBA/ABS dapat dipastikan EBA/ABS tersebut pasti tidak laku.

- g. Kemampuan dan analisis untuk melakukan perhitungan melakukan analisis atas sekuritisasi aset. Keberadaan analisis yang mengetahui cara menilai EBA/ABS sangatlah penting. EBA/ABS merupakan instrumen sekuritas yang unik, dan cara untuk menganalisisnya sangat berbeda dari instrumen sekuritas yang lain seperti saham dan obligasi. Analisis dan perhitungan yang rumit memerlukan tenaga ahli untuk mengerjakannya.

Terdapat tiga pilar yang menjadi penopang dan menjadi syarat utama di dalam kegiatan sekuritisasi aset yaitu :

- a. Jual Putus (*True Sale*) yaitu terpisahnya aset (KPR) yang telah disekuritisasi dari neraca *originator*/kreditor asal (*out of balance sheet*). Akibat hukum yang ditimbulkan dengan jual putus⁸⁴ yaitu seluruh manfaat yang diperoleh dan/atau akan diperoleh telah dialihkan kepada penerbit, risiko kredit dari aset keuangan yang dialihkan secara signifikan telah beralih kepada penerbit dan kreditor asal tidak memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan.
- b. Terbebas dari Risiko Kebangkrutan (*bankruptcy remoteness*), yaitu tidak ada risiko kebangkrutan pihak penerbit surat berharga (RMBS-*Residential Mortgage Backed Securities*/EBA) dengan surat berharga

⁸⁴ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum*, Pasal 5 ayat (1).

yang telah dimiliki oleh investor. Artinya investor terbebas dari akibat kebangkrutan pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sekuritisasi terutama kreditor asal dan penerbit. Ketika penerbit dan kreditor asal bangkrut, investor masih tetap mempunyai kepemilikan yang tidak terpisahkan atas aset keuangan. Hal ini dapat terjadi karena KIK-EBA sebagai SPV pada hakikatnya bukan badan hukum dan oleh karenanya bukan subyek hukum mandiri (*persona standi in iudicio*) dan bukan pula persekutuan perdata, CV atau Firma, maka KIK-EBA tidak dapat tampil di muka pengadilan sebagai penggugat atau tergugat sehingga KIK-EBA sebagai SPV tidak dapat dimohonkan pailit (*bankruptcyproof/kebal* terhadap permohonan pernyataan pailit).

- c. Kesempurnaan dalam Pengikatan (*Perfection of Security Interest*) yaitu aset keuangan yang telah dijual putus oleh kreditor asal kepada penerbit harus beserta seluruh jaminan dan hak-hak yang melekat pada aset keuangan tersebut secara hukum, untuk kepentingan investor.

Secara umum piutang-piutang perbankan atau lembaga-lembaga keuangan non bank dapat dialihkan kepada pihak ketiga. Dalam hal pengalihan piutang tersebut dapat terjadi dengan cara⁸⁵ :

- a. Penjualan Putus/*True Sale (assets sales without recourse)*⁸⁶. Dalam penjualan piutang ini, penjual piutang tidak lagi memiliki kewajiban

⁸⁵ Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, 39.

⁸⁶ Lihat Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, 117, bahwa Jual putus adalah penjualan piutang yang memenuhi syarat kriteria aset keuangan yang dapat dialihkan dalam proses sekuritisasi, yaitu : penjualan dibuat secara tertulis yang selanjutnya disertai dengan

untuk membeli kembali piutang yang tak tertagih oleh pembeli. Melalui proses penjualan putus ini, risiko yang dihadapi penjual atas piutang yang dijual tersebut dialihkan kepada pembeli penjualan pada umumnya dilakukan dengan diskonto.

- b. Penjualan Tidak putus (*assets sales withrecourse*), adalah penjualan dengan janji atau kewajiban untuk membeli kembali dalam jangka waktu tertentu

5. Pihak-Pihak Yang Terlibat dalam Sekuritisasi⁸⁷

Pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sekuritisasi⁸⁸ yaitu :

- a. *Conduit* : Pihak yang melakukan koordinasi sekuritisasi, pembelian aset, penunjukan pihak-pihak lain yang terlibat dalam sekuritisasi, penanggung jawab pelaksanaan sekuritisasi, dan/atau menerbitkan EBA.

SPV/SPE/SPC : Perusahaan yang ditunjuk oleh *conduit* untuk mengelola aset keuangan yang dibeli dari *originator* sekaligus menerbitkan EBA.

penyerahan dalam bentuk *cessie*, penjualan dilakukan untuk jumlah keseluruhan piutang agar Hak Tanggungan yang menyertai piutang tersebut juga turut beralih demi hukum, penjualan dibuat tanpa penanggungan atau tanpa hak regres (*without recourse*) dalam bentuk apapun juga, dan diikuti dengan kuasa untuk melakukan penagihan dari SMF sebagai pembeli kepada bank pemberi KPR sebagai penjualan piutang, yang memberikan kewenangan kepada bank pemberi KPR sebagai *originator* untuk menagih pembayaran pada saat jatuh tempo dari debitor KPR.

⁸⁷ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 12 menyebutkan bahwa Pihak-pihak dalam Sekuritisasi terdiri dari Kreditor Asal, Penerbit, Pemodal Penata Sekuritisasi, Wali Amanat, Administrator Transaksi, Kustodian, Pendukung Kredit, dan Pemberi Jasa. Lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dapat bertindak sebagai koordinator global, penjamin, penata sekuritisasi, dan/atau pendukung Kredit dalam transaksi Sekuritisasi.

⁸⁸ Abipriyadi, *Op.Cit.*, 3.

- b. *Originator* : Pihak yang melakukan pengalihan atau penjualan aset keuangan kepada *conduit/SPV*.
- c. *Servicer* : Pihak yang menatausahakan, memproses, mengawasi, dan melakukan tindakan-tindakan lainnya dalam rangka mengupayakan kelancaran arus kas aset keuangan yang dialihkan kepada penerbit.
- d. *Credit Enhancer* : Pihak yang memberikan fasilitas peningkatan kualitas aset keuangan yang dialihkan dalam rangka melindungi pembayaran kepada pemodal biasanya adalah kreditor asal.
- e. *Liquidity Facilitator* : Pihak yang memberikan fasilitas talangan kepada penerbit untuk mengatasi *mismatch* pembayaran kewajiban kepada investor.
- f. *Custody* : Pihak yang memberikan jasa penitipan EBA dan harta serta jasa lain yang berkaitan dengan sekuritisasi aset .
- g. Wali Amanat/*Trustee*⁸⁹ : Pihak yang mewakili kepentingan investor atas segala kegiatan yang berkaitan dengan transaksi sekuritisasi.

⁸⁹ Lihat Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, Op.Cit., 24-25, bahwa Wali Amanat disebut juga dengan *Trustee* yang dalam konteks penerbitan EBA/ABS yang bersifat penyertaan adalah pihak yang diberikan kepercayaan untuk menjadi “pemilik” dari aset yang dijadikan sebagai jaminan penerbitan EBA/ABS tersebut. Dalam konteks penerbitan EBA/ABS bersifat utang, *trustee* adalah wakil investor pemegang surat utang.

Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008* , Pasal 1 angka (18) bahwa Wali Amanat adalah Wali Amanat sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1985 tentang Pasar Modal*, Pasal 1 butir (30) menyebutkan bahwa Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang, sedangkan pihak diartikan sebagai orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi.

Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 tahun 1998 tentang Perbankan*, Pasal 1 butir (15) menyebutkan bahwa Wali Amanat adalah kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh

- h. *Paying Agent* : Pihak atau agen yang bertugas melakukan pembayaran kepada investor sesuai perintah dari wali amanat.
- i. *Auditor* : Pihak yang melakukan audit terhadap perusahaan dan aset keuangan yang akan dialihkan serta memberikan opini independen mengenai pemenuhan kondisi jual putus (*true sale*).
- j. *Legal Consultant* : Pihak yang melakukan pemeriksaan dan *review* aspek hukum terhadap perusahaan dan aset keuangan yang dialihkan serta memberikan opini hukum mengenai pemenuhan kondisi jual putus (*true sale*).

6. Sekuritisasi di Beberapa Negara⁹⁰

Penerapan bentuk operasional Lembaga SMF di Amerika Serikat (yaitu Fannie Mae, Ginnie Mae dan Freddie Mac) serta di Malaysia (Cagamas).

a. FANNIE MAE

Federal National Mortgage Association (FANNIE MAE) adalah lembaga yang didirikan pada tahun 1938 yang pada awalnya dimiliki sepenuhnya oleh Pemerintah Amerika Serikat. Tujuan didirikannya Fannie Mae adalah terintegrasinya usaha pembiayaan perumahan dengan pasar modal yang bertujuan untuk terjangkau kepemilikan rumah bagi warga Amerika di masa itu. Guna mendukung tercapainya tujuan yang diharapkan itu, maka

bank umum untuk mewakili kentingan pemegang surat berharga berdasarkan perjanjian antara bank umum dengan emiten surat berharga tersebut.

⁹⁰ Abipriyadi, *Op.Cit.*

Pemerintah Amerika Serikat melalui lembaga ini juga menetapkan aturan-aturan yang mendorong agar terciptanya efisiensi di Usaha Pembiayaan Perumahan.

Sebagai upaya peningkatan usaha pembiayaan perumahan, Pemerintah Amerika Serikat membagi Fannie Mae menjadi dua bagian, yaitu Fannie Mae sendiri dan *Government National Mortgage Association* (GINNIE MAE). Langkah yang dilakukan oleh Pemerintah Amerika ini adalah dengan melakukan privatisasi sebagian lembaga tersebut (Fannie Mae) dan tetap menjaga peran Pemerintah melalui Ginnie Mae.

Sejak saat itu Fannie Mae adalah lembaga yang menjadi milik Publik dan sudah tercatat di *New York Stock Exchange* (NYSE). Usaha Fannie Mae saat ini adalah membeli hak tagih KPR dan menerbitkan surat hutang, disamping itu juga mengelola sebagian dari portofolio KPR yang dibeli dalam neraca mereka. Saat ini Fannie Mae adalah lembaga terbesar yang mengelola aset KPR di Amerika Serikat, tercatat pada tahun 2004 Fannie Mae mengelola aset KPR yang mencapai nilai sekitar USD 2,3 triliun.

b. GINNIE MAE

Government National Mortgage Association (GINNIE MAE) adalah lembaga yang didirikan tahun 1968 yang merupakan pecahan dari Fannie Mae dan dibentuk untuk mempertahankan

peran Pemerintah dalam upaya peningkatan Pembiayaan Perumahan di Amerika Serikat.

Usaha yang dilakukan adalah dengan memberikan program subsidi perumahan serta memberikan program garansi melalui *Federal Housing Administration (FHA)* dan *Veteran Administration (VA)* yang bertujuan untuk menciptakan daya tarik di *Secondary Mortgage Market*.

Bentuk garansi yang diberikan oleh Ginnie Mae adalah *Timely Payment Guarantee* sehingga *Mortgage Backed Securities (MBS)* yang diterbitkan selalu mempunyai *rating AAA*, dan sebagian besar adalah berbentuk *Residential Mortgage Backed Securities (RMBS)*. Jenis usaha yang dilakukan Ginnie Mae berbeda dengan Fannie Mae, karena tidak mengelola portofolio dalam neraca mereka melainkan hanya memberikan garansi atas aset-aset KPR yang akan disekuritisasi. Hingga tahun 2004 Ginnie Mae mencatat nilai RMBS yang digaransi adalah sebesar USD 0,45 triliun.

c. FREDDI MAC

Federal Home Loan Mortgage Corporation (FREDDI MAC) adalah lembaga yang didirikan pada tahun 1970, yang sahamnya di miliki oleh *Federal Home Loan Bank*.

Usaha yang dilakukan oleh Freddi Mac adalah dengan membeli aset KPR, mentransformasi menjadi *securities* dan menjualnya kepada investor dengan mekanisme sekuritisasi. Freddi

Mac adalah perusahaan yang memiliki kemiripan jenis usaha dengan Fannie Mae yang juga merupakan perusahaan publik yang tercatat pada NYSE.

Saat ini Freddie Mac adalah perusahaan kedua terbesar yang bergerak di bidang sekuritisasi KPR setelah Fannie Mae yang hingga tahun 2004 mengelola portofolio KPR yang senilai USD 0,60 triliun.

d. CAGAMAS

Adalah lembaga yang dibentuk oleh Pemerintah Malaysia di tahun 1986 guna menunjang program Pembiayaan Perumahan, yang kepemilikannya 20% Pemerintah dan sisanya adalah swasta. Harapan didirikannya Cagamas adalah untuk penyediaan sumber dana murah guna terciptanya *Secondary Mortgage Market* di Malaysia.

Perbedaan yang mendasar antara Cagamas dengan lembaga sejenis di Amerika (Fannie Mae, Ginnie Mae dan Freddie Mac) adalah adanya *recourse* terhadap aset-aset yang telah disekuritisasi. Bentuk aset yang disekuritisasinya pada perkembangannya bukan hanya untuk aset KPR, namun untuk seluruh bentuk aset yang dimungkinkan untuk disekuritisasi.

Hal lain yang menarik dalam penerapan di Cagamas adalah bentuk insentif bagi *originator* untuk tidak diwajibkan mencatat dana yang diterima dari hasil sekuritisasi tersebut dalam *statutory reserve*

dan *liquidity requirements*-nya. Sehingga penerapan Cagamas dapat dikategorikan sebagai suatu bentuk *hybrid* dari sekritisasi yang ada pada umumnya. Namun begitu surat hutang yang diterbitkan oleh Cagamas diakui oleh *Central Bank* di Malaysia sebagai aset yang likuid, dan mempunyai kualifikasi *rating* AAA yang diakui oleh lembaga *rating* di Malaysia.

7. Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan

Dalam rangka pelaksanaan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan di Indonesia, perlu dibentuk suatu *mortgage company/mortgage market* yang nantinya akan menjadi lembaga *intermedier* dan fasilitator bank pemberi kredit dengan investor. *Mortgage company/Issuer/Penerbit* dapat berbentuk :

- a. *Trust*⁹¹, adalah suatu lembaga yang unik dan secara tradisi hanya dikenal dalam tradisi hukum *common law*. Dengan membentuk

⁹¹ Lihat Jusuf Anwar, *Op. Cit.*, hal, 15, bahwa pranata hukum *Trust* yang berdasarkan pada adanya *dual ownership* yaitu *legal owner* dan *beneficial owner* tidak dikenal dalam sistem hukum *Civil Law/Eropa Kontinental*. Dalam sistem hukum ini *legal* dan *beneficial owner* berada dalam satu tangan, dengan kata lain pemilik adalah mereka yang mempunyai hak milik terhadap sesuatu benda. Sebaliknya dalam sistem hukum *Common Law/Sanglo Saxon*, *Trust* merupakan pranata yang didasarkan pada *equity* atau kepatutan. Dalam *common law*, *equity* merupakan sumber hukum yang kedudukannya sejajar dengan hukum yang pada awalnya muncul akibat hukum tidak mampu menyelesaikan permasalahan. Dalam hal ini walaupun Indonesia sebagai Negara yang menganut sistem hukum *civil law*, namun kebutuhan ekonomi dan bisnis mengharuskan Indonesia mampu mengadopsi sistem hukum yang lebih banyak mengacu dan dipengaruhi oleh sistem hukum *common law*. Seperti halnya penerapan pranata hukum pembiayaan sekunder perumahan yang merupakan pembiayaan yang dianut pada negara yang mempunyai sistem hukum *common law*.

trust, bank sebagai *originator* melakukan pemisahan harta kekayaan yaitu piutang yang akan disekuritisasi tersebut⁹².

- b. *Special Purpose Vehicle* (SPV), adalah suatu lembaga atau perusahaan yang khusus didirikan untuk mendukung jalannya sekuritisasi aset. Perusahaan ini merupakan lembaga yang akan membeli piutang untuk selanjutnya piutang tersebut sebagai jaminan EBA (ABS) kepada investor.
- c. *Conduit*, adalah suatu lembaga yang secara khusus didirikan atau dibentuk dengan tujuan untuk membeli piutang dari berbagai institusi dan selanjutnya menjual kembali kepada investor, baik melalui *public offering* ataupun *private placement*.

Pada prinsipnya lembaga SMF dan SMM adalah sama yaitu sebagai lembaga penyedia dana pembiayaan perumahan jangka panjang bagi institusi pembiayaan (perbankan) melalui skema KPR. Perbedaan mendasar adalah SMF hanya berbentuk lembaga tunggal yang memiliki keterlibatan kuat pemerintah federal dengan konsekuensi adanya

⁹² Lihat Gunawan Widjaja, Op. Cit., 114, bahwa lembaga *trust* merupakan suatu lembaga yang hubungannya berdasarkan kepercayaan (*fiduciary relationship*) dimana di dalamnya seseorang adalah sebagai pemegang hak atas harta kekayaan yang tunduk pada kewajiban berdasarkan *equity* untuk memelihara atau menggunakan harta kekayaan itu untuk kepentingan orang lain. Terdapat tiga pihak dalam suatu *trust* yaitu : *Settlor*, *Trustee* dan *Beneficiary*. Ada empat hal yang menyebabkan lembaga *Trust* tidak dikenal dalam sistem hukum *civil law* yang dianut tradisi hukum Eropa Kontinental yaitu :

1. Adanya pemisahan kepemilikan ke dalam pemilikan dalam hukum dan pemilikan dalam ekuitas (yang merupakan penerima manfaat), dengan ketentuan bahwa kepemilikan dalam hukum diserahkan kepada *trustee*.
2. Adanya pemisahan kepemilikan dari harta kekayaan yang diletakkan dalam *trust* di tangan *trustee* dengan harta kekayaan milik *trustee* sendiri.
3. Adanya kewajiban fidusia yang dibebankan kepada *trustee*.
4. Adanya kewenangan bagi *beneficiary* untuk melakukan *equitable tracing* dan mengakkan haknya dalam bentuk *proprietary remedies* dalam *equity* terhadap benda yang diserahkan dalam *trust* yang berada di tangan pihak ketiga, kecuali terhadap pembeli yang beritikad baik.

pemberian fasilitas/insentif. Sementara SMM berbentuk lebih dari satu lembaga, tidak ada keterlibatan pemerintah federal dan melaksanakan fungsinya berdasarkan mekanisme pasar secara murni.⁹³ SMF adalah suatu lembaga pembiayaan perumahan yang berkaitan dengan jaminan sekunder (*second mortgage*) bagi sistem pembiayaan perumahan di Amerika Serikat (*housing financing*) dan dipergunakan juga oleh negara-negara yang sistem hukumnya *Anglo Saxon/Common Law*. Dalam lembaga SMF yang menjadi obyek jaminan adalah *real property (land)* atau *personal property (other things than land)* dimana obyek jaminan yang telah dijaminan tersebut (*mortgaged*) dijaminan kembali dalam penerbitan sekuritas (*mortgage backed securifies*)⁹⁴.

B. Tinjauan Umum Efek Beragun Aset (Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset)

1. Konsep Dasar EBA (KIK EBA)

Beberapa definisi EBA adalah sebagai berikut :

- a. Menurut *Knowledge Bank* dari *Lyons Financial Solutions Holdings Ltd* khususnya yang berkaitan dengan penelitiannya yang berjudul *Securitization Explained*, “*Asset-backed securities are securities that are primarily serviced by cash flows of a securitised assets that attracts interest on the basis of either being fixed or variable for maturities that can be fixed, revolving, either long term or short term,*

⁹³ Rukijo, *Op. Cit.*

⁹⁴ Djuhaendah Hasan, *Op. Cit.*

*that by their own terms convert into cash over the duration attached to them*⁹⁵”.

- b. Menurut Ian H. Giddy, *Professor of Finance New York University*, memaparkan dalam situsnya, “*Asset-backed securities are securities which are based on pools of underlying assets*⁹⁶”.
- c. Menurut Dr. Tsui Kai Chong, dalam slide *Asset Backed Securities*, “*Bonds or notes that are backed by financial assets*⁹⁷”.
- d. Ketentuan peraturan di pasar modal Indonesia, telah di definisikan secara jelas bahwa Efek Beragun Aset⁹⁸ (*Assets Backed Securities*) merupakan Efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*),

⁹⁵ Seminar *Workshop, The Future & Opportunities of Asset Backed Securities in Indonesia*, Jakarta 1 & 2 October 2003

⁹⁶ <http://www.absresearch.com/>

⁹⁷ Seminar *Workshop, The Future & Opportunities of Asset Backed Securities in Indonesia*, Op. Cit.

⁹⁸ Lihat *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*, Pasal 1 huruf (b) bahwa Efek Beragun Aset adalah Efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dapat diperoleh dari Kreditor Awal melalui pembelian atau tukar-menukar dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang diperoleh Manajer Investasi dan dicatat atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemegang Efek Beragun Aset wajib didukung dengan pendapat Konsultan Hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang menyatakan bahwa hak pemegang Efek Beragun Aset adalah sesuai dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset.

pemberian kredit termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit (*Credit Enhancement*)/Arus Kas (*Cash Flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

Secara umum ada dua jenis EBA yang sesuai dengan ketentuan di pasar modal Indonesia⁹⁹ berdasarkan penerimaan investor yaitu :

- a. EBA Arus Kas Tetap (*fixed income securities*) adalah EBA yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat hutang.
- b. EBA Arus Kas Tidak Tetap (*floating income securities*) adalah EBA yang menjanjikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat ekuitas.

Berdasarkan jenis piutang yang disekuritisasikan, dapat dibedakan menjadi¹⁰⁰ :

- a. *Mortgage Backed securities* (MBS). *Mortgage* digunakan dalam suatu transaksi dimana satu pihak menjanjikan suatu aset nyata atau properti kepada pihak lainnya. MBS ini merupakan EBA yang dijamin oleh piutang-piutang dengan jaminan *mortgage* (di Indonesia berbentuk Hipotek atau Hak Tanggungan). Bentuk dari MBS adalah *Mortgage-Backed Bonds* (MBBs), *Mortgage Pass Through Securities* (MPTs), dan *Mortgage Pay-Through Securities* (MPTBs).

⁹⁹ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 9.

¹⁰⁰ Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, 63-69.

- b. *Asset Backed Securities (ABS)*. Sekuritisasi aset akan menghasilkan ABS atau disebut EBA karena setiap pemenuhan kewajiban yang ada dalam efek tersebut dijamin dengan aset.
- c. *Collateralized Debt Obligation (CDO)*. Merupakan sekuritisasi dalam bentuk penerbitan Surat Utang atau obligasi yang dijamin dengan piutang jangka menengah dan aset lain kecuali *mortgage loan*.
- d. *Collateralized Mortgage Obligation (CMO)*. Merupakan *mortgage backed bonds* yang tidak hanya menerbitkan satu jenis obligasi, tetapi dengan beberapa macam kelas obligasi (*tranches*).

Pembentukan EBA sebagaimana proses sekuritisasi lazimnya merupakan suatu proses pembentukan efek, yang merupakan instrumen pasar modal, dari sekumpulan aset yang biasanya merupakan aset keuangan dan berupa tagihan yang nantinya secara *legal* akan berada di bawah pengendalian pemegang EBA (investor) yang diwakili oleh suatu SPV, di Indonesia dalam bentuk KIK. Pengembalian atas investasi dalam EBA berasal dari likuidasi atas sekumpulan aset yang menjadi jaminan (asal) pembentukannya, yang dapat juga berasal dari peningkatan kredit (*credit enhancement*) yang disediakan baik secara internal maupun eksternal.

Konsep pengembalian investasi dalam EBA pada prinsipnya ada dua¹⁰¹, yaitu :

¹⁰¹ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 11.

- a. Pengembalian pokok dan bunganya dilakukan secara bersamaan dengan tempo yang teratur dalam kurun waktu tertentu atau lazim disebut dengan *Amortizing Assets Backed Securities*;
- b. Pembayaran bunga (*return* investasi) dilakukan secara periodik sedangkan pelunasan atas pokoknya dilakukan pada akhir periode atau disebut *Non-amortizing Assets Backed Securities*.

Dalam perkembangannya, metode pengembalian dapat merupakan kombinasi dari ke dua metode tersebut, dimana dalam kurun waktu tertentu hanya dibayar bunganya saja, selanjutnya pembayaran mencakup unsur pokok dan bunganya.

2. Dasar Hukum EBA (KIK EBA)

- a. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), Pasal 1 huruf (b) bahwa Efek Beragun Aset adalah Efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit

(*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

- b. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), Pasal 1 huruf (a) bahwa Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset, dimana Manajer Investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.
- c. Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, Pasal 1 ayat (2) bahwa Efek Beragun Aset selanjutnya disebut EBA adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Penerbit berdasarkan aset keuangan yang dialihkan oleh Kreditor Asal.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, Pasal 1 ayat (5) bahwa Penerbit Efek Beragun Aset selanjutnya disebut Penerbit adalah badan hukum, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) atau bentuk lain

sesuai ketentuan yang berlaku, yang mempunyai tujuan khusus melakukan aktivitas Sekuritisasi Aset.

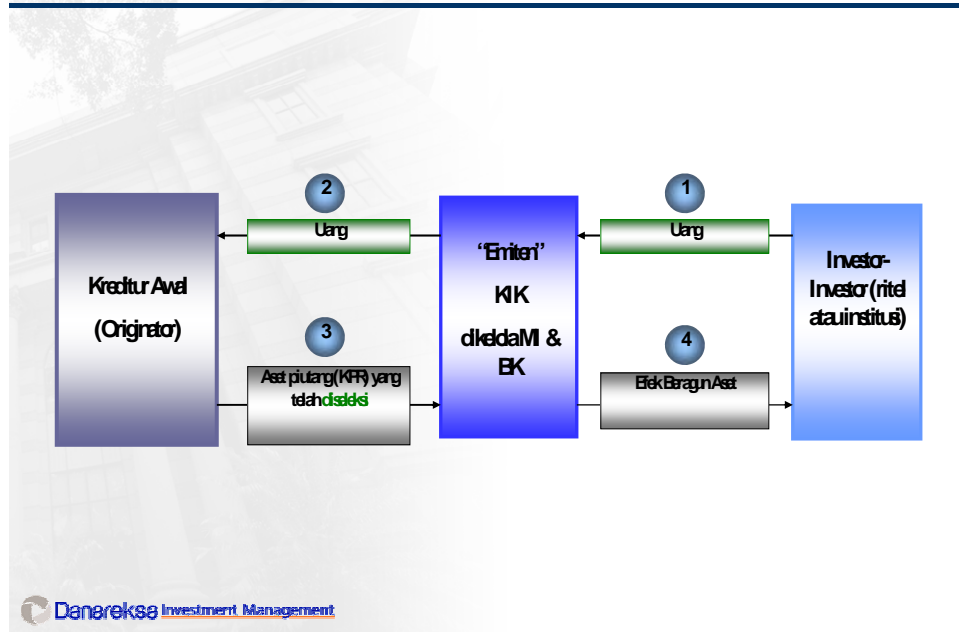
- d. Surat Edaran Direksi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Nomor 48/DIR/DTRS/2008 tanggal 05 Desember 2008 tentang Ketentuan Sekuritisasi Aset Keuangan PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Angka IV huruf (h) bahwa Efek Beragun Aset selanjutnya disebut EBA adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Penerbit berdasarkan aset keuangan yang dialihkan oleh Kreditor Asal.

3. Proses Penerbitan EBA (KIK EBA)

EBA merupakan salah satu instrumen Pasar Modal yang mempunyai latar belakang aspek hukum yang cukup kompleks terutama mengenai bentuk hukum yang dapat dipakai sebagai SPV dan pengalihan hak atas aset. Secara umum EBA mempunyai konstruksi yang sama di semua negara, namun peraturannya terutama mengenai bentuk SPV-nya dapat berbeda untuk masing-masing negara. Di Amerika Serikat bentuk hukum dari SPV dalam EBA adalah *Trust* atau *Corporation*. Namun bentuk hukum *Trust* ini tidak dikenal dalam sistem hukum di Indonesia, oleh karena itu perlu ditetapkan bentuk hukum lain yang sesuai untuk suatu SPV.¹⁰²

¹⁰² Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 12.

Alur Transaksi EBA



Banyak pihak mengajukan agar SPV dalam EBA mempunyai bentuk hukum Perseroan Terbatas (PT). Dengan bentuk hukum PT, hubungan hukum antara *originator* dengan SPV tidak menjadi masalah karena keduanya memenuhi kriteria sebagai subyek hukum. BAPEPAM selaku pemegang otoritas Pasar Modal di Indonesia mengajukan bentuk hukum SPV dalam EBA ini berupa KIK. Bentuk hukum ini diintrodusir oleh Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam kaitannya dengan Reksa Dana (*mutual fund*) dan mempunyai karakteristik hampir sama dengan *Trust* di Amerika Serikat.¹⁰³

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 mengenai Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed*

¹⁰³ *Ibid*

Securities), ditentukan bahwa bentuk dari SPV adalah Kontrak Investasi Kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.¹⁰⁴

KIK dianggap sebagai bentuk hukum SPV yang paling cocok, karena bentuk hukum ini lebih fleksibel atau luwes serta dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam pasal 1338 KUHPerduta. SPV juga tidak seperti bentuk hukum PT yang mempunyai organ-organ yang terdiri atas Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham. Disamping itu biasanya PT dibentuk untuk melakukan kegiatan bisnis seperti memproduksi atau menjual produk-produk tertentu, sedangkan SPV dalam EBA tidak diperkenankan untuk melakukan kegiatan bisnis.¹⁰⁵

KIK EBA yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian memenuhi persyaratan sebagai SPV, karena mempunyai karakteristik¹⁰⁶ sebagai berikut :

- a. Adanya pemisahan yang tegas antara kekayaan organ Pengurus dengan kekayaan SPV;

¹⁰⁴ Lihat *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*, Pasal 1 huruf (a) bahwa KIK EBA adalah Kontrak Investasi Kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.

¹⁰⁵ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 13.

¹⁰⁶ *Ibid*

- b. Sifat mobilitas atas EBA;
- c. Prinsip pengurusan melalui suatu organ (Manajer Investasi dan Bank Kustodian);
- d. Adanya kewenangan dan tanggung jawab mewakili kepentingan pemegang EBA di dalam maupun di luar Pengadilan bila terjadi perkara; dan
- e. Mempunyai keberadaan yang kontinyu (kesinambungan).

EBA didukung oleh aset yang dibeli oleh Manajer Investasi dan dicatat atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemegang EBA. Kontrak tersebut wajib didukung dengan pendapat Konsultan Hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang menyatakan bahwa hak pemegang EBA adalah sesuai dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan EBA. Pemegang EBA wajib menandatangani pernyataan bahwa yang bersangkutan telah menerima dan membaca Dokumen Keterbukaan EBA, sebelum membeli EBA. Pengalihan aset tersebut dilakukan mengacu pada pasal 613 KUHPerdata¹⁰⁷. Untuk mengikat debitor, *originator* perlu melakukan pemberitahuan/notifikasi kepada si berutang/debitor mengenai penyerahan piutang sesuai pasal 613 KUHPerdata. Dengan pengalihan aset dimaksud, kepentingan pemegang EBA dilindungi dan sekaligus terhindar dari ketentuan pasal

¹⁰⁷ Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 613 menyebutkan bahwa Penyerahan akan piutang-piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh lainnya, dilakukan dengan jalan membuat sebuah akta otentik atau di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya. Penyerahan tiap-tiap piutang karena surat bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu; penyerahan tiap-tiap piutang karena surat tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan *endosemen*.

1131 KUHPerdata yang menentukan bahwa segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun tak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada dikemudian hari, menjadi tanggungan untuk segala perikatannya tidak termasuk aset/piutang yang telah dialihkan dalam rangka EBA.

KIK EBA wajib mencantumkan¹⁰⁸ :

- a. Nama penyedia jasa (*servicer*) yang memberikan jasanya atas aset keuangan tertentu dalam portofolio KIK EBA dan menetapkan tanggung jawabnya;
- b. Nama Lembaga Pemeringkat Efek dalam hal EBA ditawarkan melalui Penawaran Umum;
- c. Nama Akuntan yang terdaftar di BAPEPAM yang ditunjuk untuk memeriksa laporkan keuangan sekurang-kurangnya setiap tahun;
- d. Nama Konsultan Hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang ditunjuk untuk membuat pendapat hukum mengenai peralihan aset keuangan ke dalam portofolio KIK EBA;
- e. Ketentuan tentang jangka waktu KIK EBA;
- f. Ketentuan tentang larangan penjualan kembali EBA kepada Manajer Investasi dan atau Bank Kustodian yang mewakili pemegang EBA;
- g. Ketentuan tentang penggantian Manajer Investasi, Bank Kustodian, Akuntan, Penyedia Jasa, Lembaga Pemeringkat, Konsultan Hukum, Notaris dan Pihak lain yang berkaitan dengan KIK EBA; dan

¹⁰⁸ Lihat *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*, Pasal 6.

h. Imbalan jasa yang akan diterima oleh pihak-pihak yang berkaitan dengan KIK EBA.

Penerbitan EBA dapat dilakukan melalui Penawaran Umum dan dapat juga diterbitkan melalui *private placement*. Dalam hal EBA ditawarkan melalui Penawaran Umum, maka Manajer Investasi wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM. Sedangkan apabila EBA tidak ditawarkan melalui Penawaran Umum maka Manajer Investasi hanya diwajibkan untuk menyampaikan dokumen kepada BAPEPAM paling lambat 10 hari sejak ditandatangani KIK berupa dokumen keterbukaan, KIK yang bersangkutan dan spesimen sertifikat EBA.¹⁰⁹

Originator sebagai Kreditor Asal mengadakan transaksi jual beli aset dengan Manajer Investasi untuk kemudian dicatatkan atas nama Bank Kustodian berdasarkan KIK. Selanjutnya Kreditor Asal dapat melaksanakan fungsi sebagai Penyedia Jasa. Penyedia Jasa adalah Pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitor, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitor terlambat atau gagal memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitor dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak. Untuk hal tersebut penyedia jasa mendapat *fee* atas jasanya tersebut.

¹⁰⁹ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 17.

Dalam hal penerbitan EBA dilakukan melalui Penawaran Umum, Manajer Investasi wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM dengan menyertakan dokumen¹¹⁰ antara lain :

- a. KIK EBA yang dibuat dalam akta notariil oleh Notaris yang terdaftar di BAPEPAM;
 - b. Rancangan akhir propektus (diberi materai dan ditandatangani para Pihak);
 - c. Sertifikat EBA;
 - d. Contoh formulir pemesanan pembelian EBA;
 - e. Perjanjian berkaitan dengan EBA;
 - f. Laporan pemeriksaan hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*);
 - g. Proyeksi arus kas KIK EBA;
 - h. Laporan Keuangan KIK EBA yang telah diaudit Akuntan;
 - i. Hasil pemeringkatan;
 - j. Dokumen tentang Manajer Investasi;
 - k. Dokumen Bank Kustodian; dan
- l. Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal.

Adapun dokumen yang harus disampaikan dengan cara *private placement* dalam penerbitan EBA¹¹¹ adalah sebagai berikut :

¹¹⁰ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 18.

¹¹¹ Lihat *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*, Pasal 8.

- a. Dokumen Keterbukaan EBA;
- b. KIK; dan
- c. Spesimen sertifikat EBA.

Dana yang terkumpul dari penerbitan EBA digunakan untuk membeli aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit/Arus Kas, serta aset keuangan setara dengan aset lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut dari pihak Kreditor Asal (*Originator*)¹¹².

4. Pihak-Pihak Yang Terlibat dalam EBA (KIK EBA)

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam proses penerbitan EBA¹¹³ adalah sebagai berikut :

- a. Debitor awal adalah pihak yang (akan) berhutang kepada *originator*. Apabila dalam hutang-piutang antara debitor dengan *originator* terdapat aset yang dijamin, maka dalam proses sekuritisasi hal tersebut (jaminannya) menjadi jaminan hutang terhadap KIK EBA. Debitor yang semula membayar hutangnya kepada *originator*, setelah disekuritisasi, pembayaran hutang dilakukan kepada pihak

¹¹² Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op.Cit.*, 19.

¹¹³ Iswahyudi A. Karim, *Prespektif Hukum Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset*, September 2005, hal. 1

yang bertindak sebagai *servicer* (yang dapat juga dilakukan oleh *originator*).

- b. *Originator* (kreditor asal) merupakan pihak yang mengalihkan aset keuangannya atau yang melakukan sekuritisasi atas aset keuangannya. Setelah aset keuangannya dijual kepada KIK EBA (yang diwakili oleh Manajer Investasi selaku pengelola portofolionya), maka *originator* berhak atas pembayaran dari KIK EBA (yang berasal dari para pemegang EBA). Pelunasan dari debitor menjadi hak dari KIK EBA yang akan diterima melalui *servicer* untuk selanjutnya disalurkan kepada para pemegang EBA.
- c. *Servicer* (penyedia jasa) merupakan pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitor, termasuk melakukan tindakan awal apabila terjadi keterlambatan/kegagalan pembayaran dari debitor hingga negosiasi sesuai dengan kontrak. Apabila dikehendaki dimungkinkan ada *back-up servicer* atau penyedia jasa pendukung dan *originator* dapat saja menjadi *servicer*.
- d. Penerbit/*Issuer*/SPV : di Indonesia dikenal sebagai KIK EBA merupakan pihak yang dapat menerbitkan EBA yaitu kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

- e. Profesi Penunjang Pasar Modal meliputi Akuntan dan Konsultan Hukum yang melakukan penelaahan terhadap EBA dari aspek akuntansi (keuangan) dan aspek hukum, serta Notaris yang berfungsi sebagai pembuat akta atas kontrak-kontrak yang berkaitan dengan EBA.
- f. Perusahaan Pemeringkat Efek yang memberikan peringkat atas kelas-kelas EBA. Selain faktor kondisi makro ekonomi dan aspek hukumnya, Perusahaan Pemeringkat Efek akan memperhatikan karakter portofolio aset keuangan yang menjadi agunan (EBA) dalam proses pemeringkatan, dan biasanya ditinjau dari aspek-aspek :
- 1) *record* pembayaran masa lalu;
 - 2) jaminan dari debitur yang melekat pada hutang;
 - 3) analisa *cash flow projection*;
 - 4) struktur *layer* EBA;
 - 5) *credit enhancement*; dan
 - 6) dalam hal aset keuangannya berupa *future receivable* maka *originator* juga diperhitungkan.

Disamping itu, kredibilitas *servicer* dan juga Manajer Investasi akan menjadi faktor yang tak kalah pentingnya mengingat fungsinya sebagai pihak yang mewakili para pemegang EBA dalam proses pembayaran dari debitur.

- g. Investor adalah para pemegang EBA yang akan menerima pembayaran yang berasal dari debitor awal sesuai dengan jadwal dan ketentuan yang tertera dalam sertifikat EBA.
- h. Pihak-pihak lain sesuai dengan kebutuhan seperti *underwriter* jika dibutuhkan untuk menjamin proses penjualan EBA, Biro Administrasi Efek untuk mendukung proses administrasi EBA, *credit enhancer* untuk menanggung kerugian tingkat tertentu, dan Bursa Efek sebagai tempat pasar sekunder EBA.

C. Efek Beragun Aset di Beberapa Negara

1. Amerika Serikat

Sekuritisasi dari aset berbasis kartu kredit merupakan salah satu pionir dalam perkembangan sekuritisasi aset di Amerika Serikat. Bersamaan dengan EBA berbasis kredit mobil, kedua EBA tersebut mendominasi pasar pada saat pertama kali instrumen EBA muncul di pertengahan tahun 1980-an. Hingga akhir tahun 2000, penerbitan EBA berbasis kartu kredit menyumbang 26 persen dari total penerbitan EBA. Kelompok EBA kartu kredit merupakan yang terbesar di atas EBA *home equity loan* maupun EBA tagihan pembiayaan mobil.

Di Amerika Serikat piutang kartu kredit timbul pada saat pemegang kartu kredit melakukan pembelian barang dan jasa atau melakukan penarikan uang tunai secara kredit dengan menggunakan kartu. Perusahaan kartu kredit kemudian melakukan penagihan tiap bulan dan pemegang kartu

kredit tidak dikenakan bunga manakala ia membayar lunas seluruh tagihannya dalam suatu tenggang waktu "*grace period*" tertentu. Bagi pemegang kartu kredit yang memilih untuk memperpanjang/*me-revolve* utangnya akan dikenakan bunga atas saldo utang beserta sejumlah porsi pembayaran prinsipal secara bulanan-dikenal sebagai pembayaran minimum.

2. Perancis

Perancis adalah negara pertama di benua Eropa yang pada akhir tahun 1988 menerapkan Undang-undang mengenai EBA yang dikenal dengan nama "*the Securitization Law*". Undang-undang tersebut adalah Undang-undang No. 88-1201 tertanggal 23 Desember 1988, dan berkat undang-undang tersebut lahirlah apa yang kemudian dikenal sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) Perancis, yang dalam bahasa Perancis disebut dengan *Fonds Comune de Créances* (FCC). Adanya amandemen dari negara Perancis pada tahun 1999 terhadap peraturan sekuritisasi yang berlaku di negara tersebut ditujukan lebih kepada peningkatan kualitas SPV, hal ini karena sebelum amandemen dilakukan, keadaan iklim sekuritisasi di Perancis sendiri sudah memuaskan.

Amandemen terhadap Undang-undang ini dilaksanakan berdasarkan peraturan Keuangan dan Moneter Perancis (*Code Monétaire et Financier*) Nomor L. 214-5 dan nomor L. 214-43 s/d nomor L. 214-49.¹¹⁴

3. Jepang

¹¹⁴ Gide Loyrette Novel, "*Amendments to the French Securitisation Law: Modernising and Securing the French Securitisation Market*", 13 May 2003

Pasar sekuritisasi di Jepang belum terlalu berkembang pesat jika dibandingkan dengan kondisi yang ada di USA. Namun demikian dengan adanya manfaat dan keuntungan yang tergambar jelas dari instrumen ini, ada beberapa kendala yang melingkupi praktek praktek sekuritisasi di Jepang.

Di Jepang, yang dapat di-sekuritisasi adalah instrumen-instrumen yang masuk dalam definisi efek sebagaimana yang tertuang dalam *the Japanese Securities and Exchange Law/SEL (Law No. 25 Tahun 1948)* atau bukan. Adapun dalam perkembangannya undang-undang SEL tersebut diamandemen tahun 1992 yaitu : *Commercial Paper, A mortgage deed* atau *teito shoken*, adalah instrumen *negotiable* yang diterbitkan oleh kantor Pendaftaran Pertanahan (*the Land Registry Office*) yang ada dibawah *Mortgage Deeds Act* tahun 1931, tetapi bukan termasuk pengertian efek yang ada di bawah SEL), Sertifikat *Residential Mortgage* atau *jutaku teito shosho* diterbitkan oleh perusahaan *residential mortgage* dan *diback-up* oleh *residential mortgage* perusahaan pemegang), *Residential mortgage trust* atau *jutaku loan saiken shintaku* melibatkan bentuk *trust* dan pemindahan *residential mortgage* yang dilakukan oleh institusi keuangan terhadap bank wali amanat (*trustee bank*), Pinjaman Bank (*Bank Loans*), Kepentingan Kepemilikan (*Ownership Interests*) yang terbagi di *commercial real property, leasing* dan Kredit Mobil, Sekuritisasi Aset lainnya.

4. Korea Selatan

EBA telah banyak dibicarakan di Korea Selatan sebelum tahun 1997. Namun pembicaraan tidak berlanjut pada perkembangan yang nyata karena situasi ekonomi saat itu yang mana tidak adanya kerangka hukum yang jelas dan masih mudahnya mendapatkan kredit dari perbankan. Pada saat tersebut, EBA telah berkembang dengan pesat dikawasan Asia dimotori oleh Jepang, Hongkong, dan Thailand.

Pada bulan September 1998, Korea Selatan mengeluarkan paket perundang-undangan mengenai restrukturisasi lembaga keuangan yang juga sekaligus memperkenalkan konsep EBA dan reksa dana.

Korean Export Import Bank (KEXIM) melakukan sekuritisasi atas asetnya. KEXIM adalah bank yang bergerak dibidang pembiayaan atas ekspor impor perusahaan-perusahaan di Korea Selatan. KEXIM melakukan sekuritisasi atas tagihannya senilai total USD 265 juta yang terdiri dari wesel tagih (*promissory notes*) yang diterbitkan oleh nasabahnya. EBA yang diterbitkan ini mendapatkan *rating* AAA dengan suku bunga 1.5% di atas *London Inter Bank Offered Rate* (LIBOR).

Pada tahun 1999, Korea Selatan juga mengeluarkan *Mortgage Backed Securitisation Law*. Undang-undang ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan Korea Selatan untuk mengembangkan dan memperdagangkan *mortgage-back certificates*, *mortgage bond*, dan *real estate investment trust* (REIT).

Satu lagi langkah penting yang diambil Pemerintah Korea Selatan pada tahun yang sama adalah pendirian *mortgage securitization body* yaitu

badan usaha pemerintah yang bergerak dibidang sekuritisasi tagihan-tagihan kredit perumahan. Badan usaha tersebut, yang bernama *Korea Mortgage Corp* (KOMOCO), dibentuk dengan sistem *joint-venture* dengan *International Finance Corporation* (IFC) yang merupakan anak perusahaan Bank Dunia.

5. Jerman

Pada bulan November 1990, subsidiari dari kelompok perbankan yang beroperasi secara internasional menyampaikan informasi kepada Pengawas Perbankan Federal (*the Federal Banking Supervisory*) untuk melakukan transfer sebagian dari portofolio pinjaman *hire-purchasenya* untuk dijual dalam SPV yang ada di luar negeri. Selanjutnya pada tahun 1995, institusi perkreditan jerman sekali lagi menjual aset dari portofolionya dengan maksud sekuritisasi. Dalam hal ini, *mortgage bank* mentransfer pinjaman subordinasi sebesar DM 523 *Million*. Dengan adanya kondisi yang demikian, akhirnya banyak dari institusi perkreditan meminta persetujuan kepada *the Federal Banking Supervisory* untuk meng-sekuritisasi asetnya.

Dengan kondisi tersebut di atas, *the Federal Banking Supervisory* melakukan konsultasi tentang EBA dengan asosiasi yang mewakili industri perbankan, lembaga auditor, dan komite lainnya pada 28 Agustus 1996 di Berlin. Disamping itu, pendapat ahli tentang bidang ini dari negara lain juga diundang guna memberikan masukan. Dalam pertemuan tersebut, sejumlah pertanyaan tentang kerahasiaan

perbankan belum dapat diputuskan. Setelah melakukan diskusi yang panjang ini, akhirnya *the Federal banking Supervisory* mengeluarkan Surat Edaran No.4/97 pada tanggal 19 Maret 1997, yang isinya menginstruksikan seluruh institusi perkreditan untuk mematuhi segala persyaratan tentang penjualan, sekuritisasi pinjaman, dan menjualnya kepada investor. Selanjutnya, *the Federal Banking Supervisory* memberikan petunjuk terhadap rencana pembuatan EBA dan proses transaksinya.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hubungan Hukum Bank BTN dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

1. Lembaga Pembiayaan Perumahan di Indonesia

Perumahan dan permukiman yang layak, sehat, aman, serasi dan teratur dengan kata lain berkualitas, merupakan salah satu kebutuhan dasar manusia. Perumahan bukan hanya monopoli kebutuhan masyarakat berkecukupan saja, melainkan merupakan kebutuhan seluruh masyarakat dari berbagai lapisan sosial. Masyarakat golongan berkecukupan mampu dengan mudah mendapatkan rumah dari berbagai tipe, akan tetapi masyarakat berpenghasilan rendah justru tidak dapat memenuhi kebutuhan akan permukiman. Alasannya cukup jelas, masyarakat berpenghasilan rendah kesulitan membeli secara tunai atau memperoleh fasilitas pembiayaan/kredit dari bank. Motivasi masyarakat dalam membeli rumah tinggal pada dasarnya ada dua, yakni Pertama : Untuk memenuhi kebutuhan sebagai tempat hunian yang dipakai sendiri dan untuk tujuan investasi; dan Kedua : Didasari pada keyakinan bahwa dalam sejarahnya sebuah rumah tinggal tidak akan pernah mengalami penurunan nilai jual.

Kondisi ini menimbulkan kontradiksi dan ketimpangan, di satu pihak yaitu masyarakat berpenghasilan cukup yang jumlahnya lebih sedikit,

memiliki tempat tinggal yang layak huni pada lingkungan yang nyaman dan sehat. Di lain pihak masyarakat berpenghasilan rendah yang umumnya memiliki pekerjaan tidak tetap, justru bertempat tinggal di lingkungan tidak layak huni sehingga melahirkan permukiman kumuh (*slums*) baik di wilayah perkotaan (*urban*) dan pinggiran kota (*urban fringe*) yang tidak terjangkau oleh prasarana pembangunan perkotaan.

Pemenuhan kondisi tersebut dibutuhkan peran serta dari seluruh pihak yang terkait dengan pembangunan perumahan, mulai dari Pemerintah selaku *regulator*, pihak pengembang/*developer* selaku pembangun perumahan, dan masyarakat yang membutuhkan rumah serta bank yang turut memberikan fasilitas pembiayaan pembangunan perumahan (kredit konstruksi) bagi pengembang/*developer* dan fasilitas pembiayaan kepemilikan rumah (*mortgage loan*). Hampir seluruh transaksi pembelian rumah di Indonesia dilakukan dengan melibatkan institusi pembiayaan, terutama bank melalui skema Kredit Pemilikan Rumah (KPR)¹¹⁵ dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA).¹¹⁶

¹¹⁵ Johannes Ibrahim, *Mengupas Tuntas Kredit Komersial dan Konsumtif Dalam Perjanjian Kredit Bank (Perspektif Hukum dan Ekonomi)*, Penerbit Mandar Maju, Bandung, 2004, hal. 229 menyebutkan Kredit Pemilikan Rumah adalah salah satu bentuk dari kredit konsumen (*consumer loan*) yang dikenal pula dengan nama *housing loan*. Pemberian fasilitas ini untuk konsumen yang memerlukan papan, digunakan untuk kepentingan pribadi, keluarga atau rumah tangga, tidak ditujukan untuk yang bersifat komersial dan tidak memiliki pertambahan nilai barang dan jasa di masyarakat.

Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 1 angka (6) menyebutkan bahwa Kredit Pemilikan Rumah (KPR) adalah fasilitas kredit yang diterbitkan oleh Kreditor Asal untuk membeli rumah siap huni.

Lihat *Perjanjian Kredit PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.*, menyebutkan bahwa Kredit Pemilikan Rumah adalah kredit yang diberikan oleh Bank kepada Debitor untuk digunakan membeli rumah dan/atau berikutan tanah guna dimiliki dan dihuni atau dipergunakan sendiri.

¹¹⁶ *Bank BTN Annual Report 2008, Op.Cit.*, 58.

Bank merupakan lembaga keuangan yang dapat memberikan kesempatan bagi masyarakat berpenghasilan rendah memiliki rumah melalui kredit perumahan. Bank merupakan industri yang penting dan mempunyai sifat yang khusus, yaitu Pertama : sebagai salah satu sub sistem industri jasa keuangan, industri perbankan sering dianggap sebagai jantungnya dan motor penggerak perekonomian suatu Negara. Bank dan lembaga pembiayaan mengumpulkan uang dari semua elemen masyarakat dan menginvestasikan simpanan ini dalam bentuk kredit, sekuritas dan modal-modal produktif lainnya.¹¹⁷ Kedua : industri yang sangat bertumpu pada kepercayaan (*fiduciary*) masyarakat yang memiliki uang untuk disimpan. Kepercayaan masyarakat bagi industri perbankan adalah segalanya. Ketidakpercayaan pada industri perbankan dapat menjadikan industri tersebut ambruk dalam waktu sekejap.¹¹⁸

Lembaga perbankan Indonesia sebagai salah satu komponen bangsa yang bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak¹¹⁹ mempunyai fungsi utama¹²⁰ yakni fungsi intermediasi yang beroperasi melakukan pengerahan/penghimpunan dana masyarakat (*funding*) dalam bentuk tabungan, giro dan deposito dan sekaligus juga menyalurkan

¹¹⁷ Hikmahanto Juwana, *Hukum Ekonomi dan Hukum Internasional*, Lentera Hati, Jakarta, 2002, hal. 3-4

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan*, Pasal 4.

¹²⁰ Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan*, Pasal 3.

kembali kepada masyarakat dalam bentuk pemberian fasilitas kredit¹²¹ (*lending*) maka peranan bank dalam melakukan fungsinya tersebut sangat berperan terutama dalam memberikan fasilitas KPR. Salah satu fungsi bank adalah menyalurkan dana masyarakat dalam bentuk pemberian fasilitas kredit¹²² kepada masyarakat yang memiliki unsur-unsur¹²³ yaitu :

- a. Unsur Kepercayaan, adanya keyakinan bank bahwa fasilitas kredit yang akan diberikan dapat dikembalikan sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan.
- b. Unsur Tenggang Waktu, suatu jangka waktu tertentu yang telah disepakati bersama antara bank dengan debitor, dengan adanya komponen unsur bunga atas utang pokok, umumnya dalam KPR jangka waktu pemberian kreditnya bersifat jangka panjang (*long term facility*) yakni 15 tahun (terdapat juga jangka waktu 5, 10 bahkan 20 tahun).

¹²¹ Lihat Rachmat Firdaus dan Maya Ariyanti, *Manajemen Perkreditan Bank Umum : Teori, Masalah, Kebijakan dan Aplikasinya Lengkap dengan Analisa Kredit*, Alfabeta, Bandung, 2004, hal. 1, bahwa istilah kredit bukan hal yang asing dalam kehidupan sehari-hari di masyarakat. Kredit itu berasal dari bahasa Romawi "*Credere*" yang mempunyai arti kepercayaan atau "*Credo*" yang berarti saya percaya. Kepercayaan yang dimaksud di dalam perkreditan adalah antara si pemberi dan penerima kredit dimana dengan memperoleh kredit berarti ia memperoleh kepercayaan (*trust*).

¹²² Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan*, Pasal 1 butir 11 menyebutkan bahwa Kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga.

¹²³ Hermansyah, *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, PT. Prenada Media, Jakarta, 2005, hal. 56

- c. Unsur Tingkat Risiko, setiap fasilitas kredit yang diberikan pasti terdapat risiko kredit yakni suatu ketidakpastian untuk mengambil pelunasan utang dari debitor dan untuk mengurangi risiko dibutuhkan suatu jaminan (agunan) dari debitor dalam bentuk dan nilai yang diterima oleh bank, contoh : tanah dan rumah yang dibeli melalui fasilitas KPR sebagai jaminan/agunan.
- d. Unsur Prestasi, dalam praktek perbankan bentuk fasilitas kredit yang diberikan dalam bentuk uang, misal dalam fasilitas KPR, bank akan melunasi kepada pengembang/*developer* atas sisa harga tanah dan rumah yang dibeli oleh debitor selaku konsumen kepada pengembang/*developer* dengan kontra prestasi yang diberikan oleh debitor kepada bank adalah juga dalam bentuk uang dengan cara mengangsur atau mencicil (*installment payments*) sampai jangka waktu yang telah disepakati bersama.

Dalam memberikan fasilitas kredit, maka bank dituntut untuk menerapkan prinsip-prinsip dalam pemberian kredit (*credit risk*)¹²⁴ sebagai salah satu prinsip kehati-hatian (*prudent principles*) dalam melaksanakan fungsinya sebagaimana diatur dalam Basel I dan Basel II mengenai *risk management*. Dalam praktek perbankan dikenal dengan prinsip *Five C credit* (5 C's), yakni :

- a. *Character* (karakter atau watak) : bank harus meyakini dengan benar tentang karakter dari calon debitornya, dalam pemberian KPR, umumnya bank akan meneliti apakah calon debitornya pernah

¹²⁴ *Banker Association for Risk Management, Op. Cit., III-1.*

terlibat kredit bermasalah atau tidak dengan cara menganalisa permohonan KPR dalam proses wawancara awal dan melakukan verifikasi melalui Sistem Informasi Debitor Bank Indonesia (Bank Indonesia *Checking*).

- b. *Capital* (Modal) : bank harus menganalisa sumber penghasilan calon debitor sehingga dapat disesuaikan dengan jumlah kredit yang diberikan (*plafond/pagu*) serta jangka waktu (*tenor*) yang diberikan.
- c. *Capacity* (kemampuan membayar) : bank harus mampu menganalisa tingkat kemampuan membayar/*repayment capacity* dari calon debitor, apabila calon debitor adalah seorang karyawan/pegawai tetap dengan masa kerja di atas dua tahun yang bermaksud mengajukan KPR umumnya dianggap mampu untuk mendapatkan fasilitas KPR begitupun juga dengan calon debitor yang telah menjalankan usaha dalam bidangnya/wirausaha selama kurang lebih dua tahun.
- d. *Condition of Economy* (kondisi ekonomi) : bank harus dapat membaca situasi ekonomi baik makro maupun mikro, seperti pada saat krisis ekonomi, bank tidak akan memberikan fasilitas KPR kepada konsumen.
- e. *Collateral* (jaminan/agunan) : untuk mendapatkan kepastian akan adanya pelunasan utang debitor, maka tanah dan rumah yang dibeli debitor melalui fasilitas KPR, oleh bank akan dijadikan jaminan atau

agunan (jaminan pokok dan tambahan) ¹²⁵ dengan dibebani Hak Tanggungan.

Pemerintah melalui Kementerian Perumahan Rakyat sesuai Rencana Pembangunan Jangka Menengah kesatu (2005-2009) telah mencanangkan program Gerakan Nasional Pembangunan Sejuta Rumah, hal ini berarti setiap tahunnya Pemerintah mengalokasikan ± 250,000 unit rumah per tahun melalui sektor perbankan yang menyediakan fasilitas KPR. Secara faktual dan data historis kapasitas perbankan dalam mendukung program dimaksud melalui KPR hanyalah sebesar 70,000-75,000 unit per tahun.¹²⁶ Ketidakmampuan pencapaian program disebabkan antara lain oleh :

1. Ketidaksesuaian (*mismatcht*) kebutuhan perumahan dan kemampuan masyarakat yang disebabkan karena keputusan pengadaan perumahan masih sangat kuat didorong oleh Pemerintah dan jalur birokrasi yang panjang mengakibatkan harga rumah sulit terjangkau oleh masyarakat.¹²⁷

¹²⁵ Lihat Djuhaendah Hasan, Op. Cit., 206, bahwa Jaminan pokok adalah jaminan berupa suatu benda yang berkaitan langsung dengan kredit yang dimohon. Sesuatu yang berkaitan dengan kredit dimohon dapat berarti suatu yang proyek atau prospek usaha debitor yang dibiayai oleh kredit tersebut, sedangkan yang dimaksud dengan benda yang berkaitan dengan kredit yang dimohon biasanya adalah benda yang dibiayai atau dibeli dengan kredit yang dimohon. Jaminan tambahan adalah jaminan yang tidak berkaitan langsung dengan kredit yang dimohon, jaminan tambahan dapat berupa jaminan kebedaan yang objeknya adalah harta benda milik debitor, maupun perorangan yaitu kesanggupan pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban debitor

¹²⁶ *Bisnis Properti, Op. Cit.*, 104

¹²⁷ Maruhum Batubara, *Op. Cit.*, 115

2. Adanya risiko bagi bank penyedia KPR dalam hal mencari sumber dana pihak ketiga (*market risk*)¹²⁸ membutuhkan dana-relatif dalam jumlah besar-yang digunakan untuk membiayai pembangunan rumah sesuai dengan permohonan kredit rumah yang diajukan oleh masyarakat sebagai konsumen pembeli rumah, risiko tersebut antara lain :

- 1) *Maturity gap*, karakter umum pembiayaan perumahan (KPR) adalah berjangka panjang yakni antara lima sampai dengan 20 tahun, akan tetapi didanai oleh sumber pendanaan yang relatif lebih pendek yakni berjangka waktu maksimal satu tahun berbentuk giro, tabungan dan deposito. Kondisi ini menimbulkan dampak meningkatnya risiko likuiditas yaitu permasalahan kesenjangan jangka waktu antara dana yang telah dihimpun dan dana yang akan disalurkan melalui KPR (*maturity mismatch problem*). Sehingga perbankan menerapkan prinsip kehati-hatian dengan melakukan upaya pengendalian penyaluran kredit melalui perlambatan pertumbuhan penyaluran KPR.
- 2) *Repricing gap*, adanya kesenjangan antara waktu perubahan tingkat suku bunga antara sumber dan penggunaan dana, hal ini disebabkan deposito berjangka waktu satu bulan di-*repricing* setiap satu bulan sedangkan KPR pada umumnya di-*repricing* setiap enam bulan.¹²⁹

¹²⁸ *Banker Association for Risk Management, Op. Cit.*, IV-1.

¹²⁹ Ardin Simanjuntak, *Op. Cit.*, 3-4.

Lembaga perbankan yang pertama kali diberi kewenangan oleh Pemerintah memberikan pembiayaan perumahan rakyat adalah Bank BTN berdasarkan Surat Menteri Keuangan Republik Indonesia No. B-49/MK/71974 tertanggal 29 Januari 1974 yang ditunjuk oleh Pemerintah memberikan pelayanan KPR bagi masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah. Eksistensi penyaluran KPR pertama kali dikurcurkan oleh Bank BTN telah direalisasikan pada tanggal 10 Desember 1976 pada Proyek Perumahan Tanah Mas di Semarang.

2. Bank BTN sebagai Kreditor Asal (*Originator*)

Pengertian Kreditor Asal (*originator* atau *mortgage lenders*) adalah setiap bank atau lembaga keuangan yang mempunyai aset keuangan¹³⁰ berupa kumpulan (*pool*) piutang KPR yang akan dijual kepada lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan yang dananya akan dipergunakan guna pemberian fasilitas KPR baru. Hampir seluruh transaksi pembelian rumah di Indonesia dilakukan dengan melibatkan institusi pembiayaan, terutama bank melalui skema Kredit Pemilikan Rumah (KPR)¹³¹ dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA)¹³². Bank sesuai dengan fungsinya

¹³⁰ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 1 angka (7).

Lihat Iswahyudi A. Karim, *Perspektif Hukum Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset*, September 2005, hal. 1 menyebutkan bahwa Kreditor Asal merupakan pihak yang mengalihkan aset keuangannya atau yang melakukan sekuritisasi atas aset keuangannya.

Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 1 angka (6) menyebutkan bahwa Kreditor Asal (*Originator*) adalah pihak yang mengalihkan aset keuangan kepada Penerbit.

¹³¹ Johannes Ibrahim, *Op.Cit.*

¹³² *Bank BTN Annual Report 2008, Op.Cit.*

sebagai lembaga intermediasi berkewajiban menyalurkan dana yang didapat dari menghimpun/mengarahkan dana masyarakat untuk disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk fasilitas kredit, salah satunya adalah fasilitas KPR.

Pelaksanaan Pembiayaan Sekunder Perumahan melalui proses sekuritisasi yaitu penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau jangka panjang kepada kreditor asal dengan melakukan sekuritisasi (*securitization*) sebagai kegiatan mengalihkan aset keuangan dari kreditor asal (*originator*) kepada pihak lain.¹³³ Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan (*financial assets*) dari kreditor asal dan penerbit EBA atau *Asset Backed Securities*.¹³⁴ Melalui transaksi sekuritisasi, Bank BTN selaku kreditor asal dan pemilik aset akan memperoleh kas yang bersifat likuid sebagai hasil (*proceed*) penjualan atas kumpulan aset (*pool of asset*).

Bank Indonesia selaku *regulator* bagi lembaga perbankan Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum., prinsip kehati-hatian (*prudential principles*) dalam proses sekuritisasi aset keuangan berupa kumpulan piutang KPR yang merupakan hak bank pemberi KPR selaku Kreditor Asal adalah

¹³³ Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, *Op.Cit.*

¹³⁴ *Ibid*

dalam rangka menjaga keberlangsungan usaha bank sebagai bank yang sehat dan sebagai lembaga yang dipercaya masyarakat untuk menghimpun dana.

Adanya kewajiban yang ditentukan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum tersebut kepada bank (Bank BTN dalam hal ini sebagai bank pemberi KPR) untuk :

- a. Menjaga tersedianya fasilitas likuiditas yaitu fasilitas talangan untuk mengatasi adanya *mismatch* pembayaran kewajiban kepada penerbit. Fasilitas likuiditas tersebut dapat diusahakan sendiri oleh bank pemberi KPR atau bank lainnya yang bersedia memberikan fasilitas likuiditas.
- b. Menyediakan pelayanan terhadap proses sekuritisasi atas kumpulan piutang KPR tersebut dengan maksud agar arus kas (*cash flow*) kumpulan piutang KPR dapat berjalan dengan lancar. Tugas sebagai Penyedia Jasa tersebut dapat dilakukan sendiri oleh bank pemberi KPR atau badan hukum lain yang ditunjuk untuk itu.

Aset keuangan yang dialihkan bank dalam rangka sekuritisasi aset berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen, efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*),

serta aset keuangan setara¹³⁵ dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Bank BTN sebagai kreditor asal/*originator* mengalihkan aset keuangan berupa kumpulan piutang yang diperoleh dari penerbitan atau dari pemberian KPR termasuk hak agunan yang melekat padanya. KPR merupakan salah satu produk perbankan paling populer untuk dijadikan sekuritisasi dan KPR merupakan bentuk sekuritisasi yang paling lengkap karena memiliki¹³⁶ :

- a. Risiko *default* yaitu risiko yang harus ditanggung oleh pemegang EBA apabila debitor dari aset jaminan tidak mampu membayar bunga dan pinjaman tepat pada waktunya; dan
- b. Risiko *prepayment*/pelunasan dipercepat yang akan mempengaruhi *yield* yang akan diterima oleh investor dan pelunasan yang dilakukan lebih awal akan menyebabkan kerugian bagi kreditor.

Aset keuangan yang dialihkan dimaksud harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut¹³⁷ :

- a. memiliki arus kas (*cash flows*);
- b. dimiliki dan dalam pengendalian Kreditor Asal; dan
- c. dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada Penerbit.

Selain fungsinya sebagai Kreditor Asal, Bank BTN dalam proses sekuritisasi aset dapat juga berfungsi¹³⁸ sebagai :

¹³⁵ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 2 ayat (1).

¹³⁶ Adler Haymans Manurung dan Eko Surya Kesmana Nasution, *Op. Cit.*, 39.

¹³⁷ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 2 ayat (2).

- a. Kreditor Asal;
- b. Penyedia Kredit Pendukung;
- c. Penyedia Fasilitas Likuiditas;
- d. Penyedia Jasa (*servicer*);
- e. Bank Kustodian;
- f. Pemodal (*investor*).

Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) tidak diperkenankan (dilarang) menjadi kreditor asal apabila pengalihan kumpulan piutang KPR tersebut dapat mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum bank menjadi menurun.¹³⁹

3. PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) sebagai Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan di Indonesia

Marzuki Usman berpendapat yang dijelaskan kembali oleh Arie Sukanti Hutagalung bahwa kepemilikan rumah melalui KPR dirasakan kurang berkembang, yang antara lain disebabkan oleh beberapa kendala, yaitu¹⁴⁰ :

1. Risiko pendanaan (*funding risk*) : risiko pendanaan yang dihadapi oleh sektor perbankan mencakup dua unsur utama, yaitu risiko likuiditas dan risiko tingkat bunga. Risiko likuiditas adalah risiko yang

¹³⁸ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 3 ayat (1).

¹³⁹ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 6.

¹⁴⁰ Arie Sukanti Hutagalung, *Transaksi Berjamin (Secured Transaction) Hak Tanggungan dan Jaminan Fidusia*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002, hal. 657

disebabkan karena adanya ketidaksesuaian dalam jatuh tempo (*maturities mismatch*) antara pembiayaan pinjaman perumahan dengan sumber-sumber dananya. Mengenai risiko tingkat bunga, perbankan dihadapkan juga kepada kemungkinan perubahan tingkat bunga yang disebabkan oleh gejolak pasar atau kebijaksanaan Pemerintah seperti halnya yang terjadi pada masa kebijaksanaan uang ketat (*tight money policy*) dalam tahun 1991. Pada umumnya KPR mempunyai tingkat bunga tetap sementara umumnya dana yang diperoleh memakai tingkat bunga mengambang (*floating*).

2. Ketidacukupan modal (*capital inadequacy*) : ketidacukupan modal merupakan masalah umum yang dihadapi dunia perbankan yang tentunya mempengaruhi juga tersedianya dana untuk KPR.
3. Tingkat bunga riil yang tinggi (*high real interest rate*) : tingkat bunga riil yang tinggi di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini telah mengurangi kemampuan masyarakat untuk mendapatkan KPR, sehingga jumlah permintaan untuk pinjaman perumahan menurun.
4. Risiko kredit (*credit risk*) : KPR menanggung risiko baik risiko biaya maupun risiko yang timbul karena proses penyitaan rumah yang dijaminakan sering tidak semudah yang diharapkan hal ini berkaitan erat dengan masalah kekuatan dan kepastian hukum.
5. Persaingan dengan pihak yang mendapat subsidi (*subsidized competition*) : dengan adanya KPR yang mendapat subsidi jelas

akan mempengaruhi KPR dari bank-bank swasta yang umumnya tidak bersubsidi.

Alternatif penyelesaian ketidakmampuan dan kendala tersebut dengan mengadopsi sistem pembiayaan perumahan (*housing finance system*) yang tumbuh dan berkembang di Amerika Serikat pada tahun 1970-1980-an dengan diperkenalkannya produk *mortgage backed securities*¹⁴¹ yaitu pengelompokan dan pengemasan ulang hipotik rumah untuk dijual kembali sebagai efek yang dapat diperjualbelikan oleh pemberi pinjaman¹⁴² dengan kata lain kumpulan KPR yang digunakan sebagai kolateral (jaminan) atas penerbitan sekuritas di pasar sekunder berupa *secondary mortgage facility* (SMF) dan *secondary mortgage market* (SMM)¹⁴³.

SMF atau Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan merupakan fasilitas pembiayaan yang diselenggarakan secara khusus untuk diberikan kepada institusi pembiayaan (perbankan) dalam rangka penyaluran kredit melalui skema KPR. Eksistensi SMF atau Lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan diikuti dengan pendirian *Secondary Mortgage Company* atau Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagai lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk menghimpun dana jangka panjang kemudian disalurkan kepada institusi pembiayaan

¹⁴¹ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Op. Cit.*, 10.

¹⁴² Sadli Siregar, *Op. Cit.*

¹⁴³ Djuhaendah Hasan, *Op. Cit.*, 1.

(perbankan) yang mengalami kesenjangan sumber pendanaan (*funding mismatch*).¹⁴⁴

Pemerintah telah melakukan terobosan mengatasi kesenjangan kebutuhan rumah bagi masyarakat di Indonesia dengan mengembangkan sistem Pembiayaan Sekunder Perumahan dengan alasan antara lain¹⁴⁵ :

1. Adanya kesenjangan (*mismatch*) dalam hal pendanaan bagi institusi pembiayaan penyedia KPR;
2. Tingkat pendapatan sebagian masyarakat masih rendah dibandingkan dengan harga perolehan rumah;
3. Kondisi keuangan negara masih belum memadai/memungkinkan untuk melaksanakan sepenuhnya pembiayaan perumahan; dan
4. Meningkatnya pertumbuhan permintaan KPR sejalan dengan pertumbuhan jumlah penduduk serta tingkat suku bunga pinjaman yang masih tinggi.

Realisasi terobosan tersebut dengan dikeluarkannya Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan yang di dalamnya mengatur tentang bidang usaha, tata cara pendirian dan perijinan, sumber dana, *prudential regulation* (prinsip kehati-hatian), pembina dan pengawas sekaligus sanksi. Ketentuan tersebut dalam implementasinya tidak berjalan karena tidak diikuti dengan realisasi pembentukan lembaga SMF.

¹⁴⁴ Kunarti Surya Santoso, *Op. Cit.* 1.

¹⁴⁵ Ngalin Sawega, *Op.Cit.*, 1.

Pemerintah melalui Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan telah memberikan payung hukum yang lebih jelas dan kuat bagi pembentukan lembaga Pembiayaan Sekunder Perumahan atau *Secondary Mortgage Facility*, yang bertujuan untuk meningkatkan kegiatan di bidang perumahan sebagai salah satu upaya penyediaan rumah yang layak dan terjangkau masyarakat serta mendukung upaya penyediaan dana pembangunan perumahan secara lebih efektif dan efisien, dan memberikan fasilitas pembiayaan sekunder yang berjangka menengah dan/atau panjang kepada bank pemberi KPR agar bank tersebut dapat meningkatkan kapasitas pemberian KPR secara berkesinambungan sehingga diharapkan nantinya fasilitas KPR dapat diakses oleh khususnya masyarakat berpenghasilan rendah.¹⁴⁶

Menurut Pasal 1 ayat (11) menyebutkan Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah “Penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan sekuritisasi”.¹⁴⁷ Proses sekuritisasi yang dilaksanakan diserahkan kepada

¹⁴⁶ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 2 menyebutkan bahwa Pembiayaan Sekunder Perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat.

¹⁴⁷ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 1 ayat (11) menyebutkan bahwa Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan Sekuritisasi. Pasal 3 bahwa

suatu wahana yang disebut *Special Purpose Vehicle* atau *Secondary Mortgage Company*, yang menurut Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Pasal 1 ayat (15) adalah “Perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan menerbitkan Efek Beragun Aset”.¹⁴⁸

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 telah menentukan tentang persyaratan atau kualifikasi Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan yaitu :

- a. Perusahaan dimaksud berbadan hukum perseroan terbatas.
- b. Pendirian dan penyertaan modal negara untuk pendirian perusahaan sebagaimana dimaksud bersumber dari penyertaan Negara sebesar Rp. 1 Triliun yang berasal dari APBN tahun anggaran 2005.¹⁴⁹

Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan oleh suatu lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk itu.

¹⁴⁸ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 1 butir (15) menyebutkan bahwa *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan sekaligus menerbitkan Efek Beragun Aset. Pembiayaan Sekunder Perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan oleh suatu lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk itu. Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus penerbitan Efek Beragun Aset.

¹⁴⁹ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan (Persero) di bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan*, bahwa PT. Sarana Multigriya Finansial sebagai Pesero yang bergerak dibidang Pembiayaan Sekunder Perumahan, dengan modal awal dari kekayaan negara yang dipisahkan sebesar Rp. 1 Triliun (satu triliun rupiah).

- c. Perusahaan wajib menerapkan prinsip pengelolaan/tata kelola usaha yang sehat (*good corporate governance*), meliputi tingkat kewajaran, transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban.
- d. Perusahaan dilarang :
 - 1) Melakukan penyertaan langsung; dan
 - 2) Melakukan pembelian saham perusahaan melalui pasar modal.
- e. Perusahaan wajib menyampaikan laporan kepada Meteri Keuangan selaku Pembina dan pengawas kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan, berupa Laporan keuangan triwulanan, Laporan kegiatan usaha semesteran, dan Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit Akuntan Publik.

Sebagai pemenuhan kehendak Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 maka Pemerintah mendirikan suatu lembaga keuangan berbentuk perseroan terbatas yang pendiriannya didasarkan pada Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan (Persero) di bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan, maka pada tanggal 22 Juli 2005 dibentukkan PT. Sarana Multigriya Finansial (PT. SMF) sebagai Pesero yang bergerak dibidang Pembiayaan Sekunder Perumahan yang bertujuan bukan hanya untuk mengatasi ketergantungan sektor perbankan kepada sumber dana jangka

pendek, melainkan juga untuk mengurangi masalah rasio kecukupan modal atau *Capital Adequacy Ratio (CAR)*.¹⁵⁰

Sebagai perusahaan yang khusus didirikan untuk menyelenggarakan kegiatan SMF, PT. SMF mempunyai beberapa tugas diantaranya adalah memberikan pinjaman kepada bank maupun kepada lembaga pembiayaan non bank untuk keperluan pembiayaan perumahan (KPR), melakukan transaksi sekuritisasi termasuk mengembangkan pasar sekunder pembiayaan perumahan/*secondary mortgage* serta memberikan jaminan dalam penerbitan obligasi berbasis *mortgage*.

Erica Soeroto selaku Direktur Utama PT. SMF menegaskan bahwa PT. SMF ditetapkan oleh Pemerintah adalah dimaksudkan untuk membeli kumpulan tagihan (piutang) KPR dari lembaga penyalur KPR (perbankan dan atau lembaga pembiayaan) dan menerbitkan surat berharga yang dijamin dengan hak tagih KPR.¹⁵¹ Selain menyalurkan pinjaman sesuai dengan *core business*-nya PT. SMF juga melakukan proses sekuritisasi berupa kumpulan tagihan (piutang) KPR yang tidak likuid ditransformasikan menjadi aset yang likuid dengan cara menerbitkan EBA berbentuk :

- a. Surat Utang yaitu bukti utang yang dikeluarkan oleh penerbit (PT. SMF) yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh pembayaran sebagai Pemodal¹⁵²; dan/atau

¹⁵⁰ *Bisnis Properti No. 28 – Desember 2005*, hal. 82-83

¹⁵¹ *Ibid*

¹⁵² *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 1 butir (16).

- b. Surat Partisipasi yaitu bukti pemilikan secara proporsional atas kumpulan piutang yang dimiliki bersama oleh sejumlah Pemodal yang diterbitkan oleh Penerbit¹⁵³.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 20 Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 bahwa tugas pertama PT. SMF untuk tiga tahun pertama adalah memberikan pinjaman kepada lembaga penyalur KPR yang belum siap untuk melakukan penjualan kumpulan tagihan KPR kepada PT. SMF¹⁵⁴ sebagaimana yang ditentukan dalam Pasal 8 Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 yakni belum memenuhi persyaratan standardisasi desain KPR, dokumen KPR (termasuk standar baku Perjanjian KPR), pedoman analisa risiko dan pedoman penilaian *real estate*¹⁵⁵ dan pembelian kumpulan aset keuangan

¹⁵³ *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Pasal 1 butir (17).*

¹⁵⁴ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Pasal 20* menyebutkan bahwa Dalam hal sebagian dari KPR yang diterbitkan oleh Kreditor Asal pada saat perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15 beroperasi belum memenuhi persyaratan untuk dibeli perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8, sehingga masih tersedia sejumlah dana pada perusahaan, maka perusahaan dapat memberikan fasilitas pinjaman kepada Kreditor Asal dengan jaminan Aset Keuangan. Pasal 2 bahwa Perjanjian antara Perusahaan dengan Kreditor Asal mengenai pemberian fasilitas pinjaman sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dilakukan dengan mewajibkan Kreditor Asal untuk mengganti Aset Keuangan yang pembayarannya tidak lancar dengan Aset Keuangan yang pembayarannya lancar. Pasal 3 bahwa Pemberian fasilitas pinjaman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan paling lama 3 (tiga) tahun sejak perusahaan berdiri.

¹⁵⁵ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008, Pasal 8* menyebutkan bahwa Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) hanya dapat dilakukan atas Aset Keuangan yang sekurang-kurangnya memenuhi persyaratan standardisasi desain, standardisasi dokumen KPR, pedoman analisa risiko, dan pedoman penilaian *real estat* yang ditetapkan oleh lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3.

tersebut hanya dapat dilakukan setinggi-tingginya 80% dari total aset keuangan¹⁵⁶.

PT. SMF telah menjalin kerjasama dengan Bank BTN yang memiliki *core business* dalam penyediaan fasilitas KPR dalam rangka sekuritisasi aset (terhadap kumpulan piutang KPR) sebesar Rp. 500 Milyar sebagaimana disepakati dalam Perjanjian Kerjasama Antara PT. Bank Tabungan Negara (Persero) dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) tentang Sekuritisasi Atas Aset KPR PT. Bank Tabungan Negara (Persero) tertanggal 19 Oktober 2006.¹⁵⁷

4. Pihak-pihak dalam Penerbitan KIK EBA (KIK EBA Danareksa SMF 01-KPR BTN)

- a. *Originator*/Kreditor Asal : Pihak yang menjual aset Kredit Pemilikan Rumah (Bank BTN);
- b. Koordinator Global/Pembeli Siaga/Pendukung Kredit : Pihak yang ditunjuk Kreditor Asal untuk melaksanakan sekuritisasi atas kumpulan tagihan yang dimiliki kreditor asal (PT. SMF);

¹⁵⁶ Lihat *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 jo Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008*, Pasal 5 menyebutkan bahwa Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) setinggi-tingginya 80% (delapan puluh persen) dari total Aset Keuangan.

¹⁵⁷ Lihat *Perjanjian Kerjasama Antara PT. Bank Tabungan Negara (Persero) dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero) tentang Sekuritisasi Atas Aset KPR PT. Bank Tabungan Negara (Persero)* tertanggal 19 Oktober 2006, Pasal 10 menyebutkan bahwa Dalam Perjanjian Kerjasama ini, nilai transaksi sekuritisasi KPR maksimum sebesar Rp. 500,000,000,000 (lima ratus milyar rupiah). Nilai transaksi sekuritisasi KPR dapat dilakukan secara *Tranches*, dengan nilai sekurang-kurangnya sebesar Rp. 100,000,000,000 (seratus milyar rupiah) dan sesuai dengan kondisi pasar.

- c. Kontrak Investasi Kolektif (PT. Danareksa *Investment Management* selaku Manajer Investasi dan Bank BRI selaku Bank Kustodian & Wali Amanat) : Pihak yang membeli aset dan melakukan administrasi pembayaran kepada investor tiap periode pembayaran kupon sekaligus mewakili para pemegang EBA;
- d. *Servicer/*Penyedia Jasa : Pihak yang melakukan koleksi pembayaran cicilan KPR biasanya sama dengan kreditor awal (Bank BTN);
- e. *Arranger/Underwriter-*Penjamin Emisi : Pihak yang menata struktur transaksi dan melaksanakan penawaran umum (PT. *Standard Chartered Securities* Indonesia);
- f. *Rating Agency* : Pihak yang melakukan analisa kredit, baik dari kualitas aset maupun bentuk dari struktur sekuritisasi (PT. *Moody's* Indonesia);
- g. Konsultan Hukum : Pihak yang memastikan transaksi jual beli terjadi dan sesuai dengan peraturan yang berlaku (K. Santoso & *Partners*);
- h. Notaris Publik : Pihak yang memastikan dokumen *legal* aset benar dan lengkap serta untuk pengesahan perjanjian (Sutjipto, SH);
- i. Konsultan Pajak : Pihak yang memastikan pengenaan dalam transaksi (*Deloitte Tax Solutions*);
- j. Akuntan Publik : Pihak yang memastikan kriteria seleksi dalam penentuan aset benar-benar diterapkan (EPPS).

5. Hubungan Hukum Bank BTN dengan PT. Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Dalam mekanisme operasional pembiayaan sekunder perumahan terdapat beberapa perbuatan hukum yang melahirkan beberapa hubungan hukum yang merupakan suatu perikatan (*verbinten*). *Verbinten* berasal dari kata *verbinden* yang artinya mengikat. Pengertian ini sesuai dengan definisi *verbinten* yang berarti suatu hubungan hukum. Perikatan (*verbinten*) merupakan suatu hubungan hukum antara dua atau lebih pihak dalam mana pihak satu mempunyai kewajiban memenuhi sesuatu yang menjadi hak pihak lain.

Menurut ketentuan Pasal 1233 KUHPdata bahwa :

“Tiap-tiap perikatan-perikatan dilahirkan baik karena persetujuan, baik karena undang-undang.”

Mengenai persetujuan diatur dalam buku Ketiga KUHPdata. Menurut

Pasal 1313 KUHPdata bahwa :

“suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.”

Persetujuan atau *overeenkomst* dapat pula didefinisikan sebagai suatu perbuatan berdasarkan kata sepakat antara dua atau lebih pihak untuk mengadakan akibat-akibat hukum yang diperkenankan. Suatu persetujuan tersebut tiada lain adalah merupakan suatu perjanjian (*aspraak*) yang melahirkan hak-hak dan kewajiban-kewajiban. Dalam pergaulan sehari-hari, persetujuan lebih dipahami dengan istilah Perjanjian.

Hubungan-hubungan hukum yang timbul dalam pembiayaan sekunder perumahan yang merupakan suatu perikatan. Hubungan hukum tersebut adalah hubungan hukum antara :

- a. Pemerintah dengan Bank BTN (selaku bank pemberi KPR);
- b. Bank BTN (selaku bank umum atau bank pemberi KPR) dengan pengembang/*developer*;
- c. Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) dengan masyarakat penabung;
- d. Bank BTN (selaku pemberi KPR) dengan debitor KPR;
- e. Debitor KPR dengan pengembang/*developer*; dan
- f. Bank BTN (selaku bank Pemberi KPR/*Mortgage Lender*) dengan SPV/SMF sebagai *Mortgagor*.

Dalam sistem hukum Indonesia yang menganut sistem hukum *civil law/Eropa Kontinental*¹⁵⁸ dari hubungan hukum di atas, pada dasarnya

¹⁵⁸ Lihat Ade Maman Suherman, *Pengantar Perbandingan Sistem Hukum*, Ed. 1 Cet. Keenam, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004, hal. 57, bahwa *Civil Law* atau Kode Sipil sistem hukum yang memakai logika berpikir deduktif yang mengambil bentuk tertulis yang dikodifikasikan dalam perundang-undangan, dapat diartikan sebagai suatu tradisi hukum yang berasal dari Hukum Roma yang terkodifikasikan dalam *Corpus Juris Civil Justinian* dan tersebar ke seluruh benua Eropa dan seluruh dunia, Kode Sipil terbagi dalam dua cabang, yaitu :

1. Hukum Romawi yang terkodifikasi (Kode Sipil Perancis 1804) dan daerah lainnya di Benua Eropa yang mengadopsinya, Quebec, Louisiana; dan
2. Hukum Romawi yang tidak terkodifikasi (Skotlandia dan Afrika Selatan). Hukum kode sipil sangat sistematis, terstruktur yang berdasarkan deklarasi para dewan, prinsip-prinsip umum dan sering menghindari hal-hal yang detail.

Sistem hukum *Common Law/Anglo Saxon* merupakan sistem hukum yang memakai logika berpikir induktif dan analogi dengan sumber hukum utama yurisprudensi (*judge made by law/binding force of precedent*) yang berkembang di bawah pengaruh sistem yang bersifat *adversarial* dalam sejarah Inggris Raya berdasarkan keputusan pengadilan yang berdasarkan tradisi, *custom* dan preseden dengan menggunakan pendekatan *casuistry* atau *case based reasoning* yang berbentuk hukum tidak tertulis atau hukum tertulis seperti tertuang dalam *statutes* maupun *codes* (*customary law*/hukum kebiasaan).

perikatan-perikatan yang terjadi dalam mekanisme pembiayaan sekunder perumahan dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu :

a. Perjanjian dalam mekanisme kredit KPR bank

Di dalam KPR terdapat aspek hukum perjanjian kredit dan aspek hukum perjanjian jual beli rumah, dimana didalamnya terdapat tiga pihak yaitu pihak debitor (konsumen), pihak kreditor (bank) dan pihak *developer* (penjual).

Perjanjian jual beli rumah terjadi antara konsumen dengan *developer*, sedang untuk pendanaannya melalui perjanjian kredit dengan bank antara konsumen dengan bank. Dan atas pemberian kredit tersebut dibuat perjanjian pembebanan Hak Tanggungan sebagai *accessoir* dengan penyediaan suatu benda oleh konsumen sebagai jaminan.

ASPEK PERJANJIAN KREDIT

Untuk itu mengacu kepada ketentuan hukum perjanjian yang diatur dalam buku ke III KUHPerdara, pemberian kredit¹⁵⁹

¹⁵⁹ Lihat Johannes Ibrahim, hal 230-232, bahwa KPR memiliki 2 karakteristik yaitu :

1. Perjanjian Jual Beli Rumah antara konsumen/debitor dengan pengembang/*developer* dan untuk pendanaannya disediakan oleh bank melalui mekanisme kredit. Dalam hubungan ini antara konsumen dan pengembang/*developer* akan disepakati fasilitas pembiayaan atas KPR yang dimohonkan melalui bank dan pembayaran uang muka yang diarahkan kepada pengembang/*developer*; penandatanganan akta jual beli dan pengurusan sertifikat induk atas nama pengembang/*developer* menjadi nama konsumen; serta hubungan antara pengembang/*developer* dengan konsumen (calon debitor bank) membentuk perikatan diantara keduanya. Jual beli merupakan Perjanjian Bernama (Pasal 1457 KUHPerdara). Jual beli dalam pembelian rumah melalui mekanisme KPR merupakan jual beli angsuran yang tidak diatur dalam KUHPerdara dimana pembeli berkewajiban membayar harga barang secara *termijn*/berkala sehingga penjual berhak untuk menarik barang jika pembayaran cicilan tidak dilakukan tepat waktu.
2. Perjanjian KPR merupakan perjanjian pemilikan rumah antara konsumen/debitor dengan bank/kreditor dengan jaminan rumah yang menjadi obyek jual beli yang pendanaannya berasal dari bank. Di dalamnya terdapat perjanjian pemberian jaminan yang merupakan

merupakan suatu perjanjian yang diadakan antara bank dengan calon debitur untuk mendapatkan kredit dari bank yang bersangkutan. Oleh karenanya pemberian kredit termasuk kredit KPR diwujudkan dalam bentuk perjanjian kredit perbankan. Perjanjian kredit merupakan perjanjian antara bank dengan debitur untuk memberikan pinjaman sejumlah dana kepada debitur.

Pemberian KPR harus memenuhi persyaratan yang harus dipenuhi oleh debitur seperti halnya perjanjian kredit pada umumnya, yang meliputi persyaratan dalam penilaian terhadap watak, kemampuan, modal prospek usaha dan agunan yang harus dipenuhi oleh debitur. Dalam KPR biasanya yang menjadi jaminan pokok adalah rumah yang dibeli dan dalam praktek adakalanya juga diminta jaminan tambahan berupa benda milik calon debitur. Oleh karenanya dalam KPR selain terdapat aspek perikatan perjanjian kredit juga terdapat aspek perikatan perjanjian pemberian jaminan.

Secara yuridis materil, jaminan (*collateral*) berarti sesuatu (benda atau kesanggupan pihak ketiga) yang dapat menjadi pegangan kreditor untuk adanya kepastian hukum pelaksanaan prestasi oleh debitur.

perikatan antara kreditor dengan debitur atau pihak ketiga yang isinya menjamin pelunasan utang yang timbul dari pemberian kredit (Perjanjian Jaminan Kredit). Jaminan kredit diberikan dalam bentuk jaminan kebendaan yang diikat dengan Hak Tanggungan (Pasal 10,11,12 *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah*, Pasal 1 angka 1) yang harus memenuhi ketentuan Pasal 1320 KUHPerduta.

Dalam KPR, yang terjadi hanyalah pemberian jaminan pokok berupa obyek KPR yaitu rumah yang dibeli dengan fasilitas KPR. Jaminan semacam ini mempunyai sifat seperti sebagaimana dalam jaminan kebendaan dan lebih memberikan keamanan bagi kreditor. Hal ini karena dalam kredit untuk pembelian barang atau rumah mempunyai aspek hukum jual beli sehingga apabila terjadi kredit macet akan lebih mudah penyelesaiannya yaitu sebagaimana biasanya dalam perjanjian jual beli, benda obyek jual beli tersebut apabila tidak dibayar dapat diambil kembali oleh penjual (dengan perhitungan penilaian pengembalian kepada kreditor), untuk dijual kembali atau dioperkan kepada pembeli lain.

Perikatan jaminan dalam kredit KPR dilakukan dengan dilakukannya perjanjian pemberian jaminan yang merupakan perikatan antara kreditor dengan debitor atau pihak ketiga yang isinya menjamin pelunasan utang yang timbul dari pemberian kredit dan lazim disebut dengan Perjanjian Jaminan Kredit.

Sifat perjanjian jaminan kredit ini adalah lazim dikonstruksikan sebagai perjanjian yang bersifat *accessoir* yaitu senantiasa merupakan perjanjian yang dikaitkan dengan perjanjian pokok dan mengabdikan pada perjanjian pokok. Sehingga perjanjian jaminan ini tidak akan ada apabila tidak ada perjanjian pokok atau perjanjian jaminan selalu menyertai perjanjian pokok. Tetapi

sebaliknya perjanjian pokok tidak selalu menimbulkan perjanjian jaminan.

Jaminan pada kredit perbankan pada prakteknya lebih disukai berbentuk jaminan yang bersifat kebendaan yang merupakan jaminan yang berupa hak mutlak atas suatu benda yang berupa gadai, *fiducia* dan Hak Tanggungan. Dalam kaitannya dengan perjanjian jaminan kredit KPR, maka jaminan kebendaan yang diberikan adalah dalam bentuk Hak Tanggungan yang dilakukan dengan cara pembebanan Hak Tanggungan. Dalam hal ini Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) adalah kreditor pemegang Hak Tanggungan. Sehingga pemegang Hak Tanggungan adalah pihak yang berpiutang dengan kedudukan sebagai Kreditor Preferen.¹⁶⁰

Pemberian Tanggungan tersebut merupakan suatu perjanjian sebagaimana yang dirumuskan dalam ketentuan Pasal 10, 11 dan 12 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah. Pemberian Hak Tanggungan tersebut harus pula memenuhi ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara tentang syarat sahnya suatu perjanjian.

Pembebanan Hak Tanggungan dilakukan dalam dua tahap, yaitu Tahap Pertama : Tahap pemberian Hak Tanggungan, yaitu

¹⁶⁰ Djuhaendah Hasan, *Aspek Hukum Secondary Mortgage Facility sebagai Sarana Pembiayaan Perumahan*, Op. Cit., 4.

dengan dibuatnya Akta Pemberian Hak Tanggungan oleh PPAT, yang didahului dengan perjanjian utang piutang yang dijamin; Tahap Kedua : Tahap pendaftaran tanah di Kantor Pertanahan yang merupakan saat lahirnya Hak Tanggungan tersebut. Pendaftaran adalah pencatatan adanya pembebanan, penghapusan, peralihan, pemecahan, penggabungan hak, sita, ganti nama dan lain-lain dalam kegiatan pendaftaran tanah, pada daftar-daftar di Kantor Pertanahan. Lahimya Hak Tanggungan ini dibuktikan dalam bentuk penerbitan sertifikat Hak Tanggungan oleh Kantor Pertanahan.

ASPEK PERJANJIAN JUAL BELI

Perjanjian jual beli rumah terjadi antara konsumen (debitor) dengan pengembang/*developer* dan untuk pendanaannya disediakan oleh bank melalui mekanisme kredit.¹⁶¹ KPR memiliki dua karakteristik yang menyangkut hubungan antara konsumen dengan pengembang/*developer* dan hubungan antara konsumen dengan bank. Dalam mekanisme jual beli rumah, maka karakteristik yang timbul adalah hubungan antara konsumen dengan pengembang/*developer*.

Dalam hal ini konsumen dan pengembang/*developer* akan menyepakati mengenai, Pertama : Fasilitas pembiayaan atas KPR

¹⁶¹ Lihat Subekti, *Jaminan-Jaminan Untuk Pemberian Kredit menurut Hukum Indonesia*, Penerbit Alumni, Bandung, 1982, hal. 13, bahwa dalam bentuk apapun juga pemberian kredit itu diadakan, dalam semuanya itu pada hakikatnya yang terjadi adalah suatu perjanjian pinjam meminjam sebagaimana diatur dalam Pasal 1754-1769 KUHPerdara.

Lihat Mariam Darus Badruzaman, *Aneka Hukum Bisnis*, Penerbit Alumni, Bandung, 1994, hal. 110-111, bahwa Perjanjian kredit lebih merupakan perjanjian tidak bernama (*onbenoemde overeenkomst*) karena mengenai suatu perjanjian kredit belum ada pengaturan secara khusus baik dalam undang-undang maupun dalam Undang-Undang Perbankan.

yang dimohonkan melalui bank dan pembayaran uang muka yang harus diserahkan pada pengembang/*developer* sesuai jadwal yang disepakati bersama; dan Kedua : penandatanganan akta jual beli dan pengurusan atas pemecahan sertifikat induk atas nama pengembang/*developer* menjadi nama konsumen sesuai dengan kavling yang dipilih konsumen.

Melalui kesepakatan di atas, hubungan antara pengembang/*developer* dengan konsumen atau calon debitur bank membentuk perikatan diantara keduanya. Perikatan yang utama dalam hubungan antara konsumen dengan pengembang adalah perikatan berupa perjanjian jual beli rumah. Jual beli dalam pembelian rumah melalui mekanisme KPR merupakan jual beli angsuran/cicilan yang sama sekali tidak diatur dalam KUHPerdara. Jual beli cicilan merupakan salah satu bentuk penjualan kredit, dimana pembeli berkewajiban membayar harga barang secara *termijn* atau berkala. Dengan cara pembayaran yang demikian, penjual berhak untuk menarik barang jika pembayaran cicilan tidak dilakukan tepat waktu atau terlambat membayar cicilan.

b. Perjanjian dalam mekanisme Sekuritisasi Aset

Mekanisme sekuritas merupakan langkah kedua dalam mekanisme SMF setelah perbuatan hukum jual beli rumah dan perjanjian kredit selesai. Maka langkah selanjutnya adalah bank penerima KPR mengumpulkan sejumlah KPR dengan membuat klasifikasi

berdasarkan harga dan jangka waktu KPR (5, 10 atau 20 tahun), yang nantinya akan menjadi kumpulan piutang KPR.

Kumpulan piutang yang sudah ada maupun yang akan ada yang dimiliki bank penerima KPR termasuk obyek yang dibebani Hak Tanggungan dikategorikan sebagai aset keuangan bank. Penerima KPR dalam proses SMF berstatus sebagai kreditor asal atau kreditor awal (kreditor yang memiliki aset keuangan).

Aset keuangan ini kemudian dialihkan kepada lembaga SMF (PT. Sarana Multigriya Finansial) yang akan menerbitkan sekuritas atas piutang itu yang merupakan proses transformasi aset sebagai konsekuensi penjualan aset keuangan berupa kredit yang dijamin Hak Tanggungan tersebut, maka akan terjadi subrogasi sesuai dengan ketentuan Pasal 1400 ayat (1) KUHPerdara. Dengan terjadinya subrogasi, maka semua hak piutang dari kreditor asal dan hak yang melekat pada piutang tersebut akan beralih kepada kreditor baru.

Berdasarkan proses tersebut maka dalam mekanisme sekuritisasi terdapat perikatan-perikatan yang meliputi perjanjian jual beli piutang yang juga merupakan perjanjian pengalihan piutang, perikatan pengalihan Hak Tanggungan, perjanjian perwaliamanatan dan perjanjian penjaminan emisi.

Piutang-piutang yang dapat disekuritisasi aset oleh PT. SMF haruslah merupakan aset keuangan yang merupakan piutang yang

diperoleh dari penerbitan atau pemberian KPR termasuk agunan yang melekat padanya. Dalam proses sekuritisasi oleh PT. SMF membatasi diri hanya untuk membeli piutang yang berupa kredit KPR. Piutang-piutang tersebut beralih kepada PT. SMF dari *originator* dilakukan dengan cara *cessie* yang merupakan kelanjutan dari suatu peristiwa perdata yang dibuat dengan tujuan untuk mengalihkan piutang-piutang atas nama tersebut. Peristiwa perdata yang dimaksud di sini adalah suatu peristiwa pengalihan hak milik atas piutang-piutang melalui perbuatan perdata jual beli piutang dengan kompensasi atau kontra prestasi yang diterima oleh *originator* dalam bentuk uang tunai.

Perikatan atau perjanjian jual beli piutang tersebut dilakukan secara jual putus (*without recourse*) yang harus dilakukan secara :

- a. dibuat secara tertulis yang disertai dengan penyerahan dalam bentuk *Cessie*;
- b. dijual untuk jumlah keseluruhan piutang agar Hak Tanggungan yang menyertai piutang tersebut juga dapat beralih demi hukum;
- c. dibuat tanpa penanggungan, atau tanpa hak regres (*without resource*) dalam bentuk apapunjuga;
- d. diikuti dengan kuasa untuk melakukan penagihan dari PT. SMF sebagai pembeli kepada Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) sebagai penjual piutang, yang memberikan kewenangan kepada Bank BTN sebagai *originator* untuk menagih pembayaran pada

saat jatuh tempo dari debitor KPR. Dalam konteks ini Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) bukan lagi bertindak sebagai pemilik piutang (*originator*) melainkan sebagai penerima kuasa (*servicer*) dari PT. SMF yang melakukan penagihan piutang yang jatuh tempo dan selanjutnya menyerahkan kepada PT. SMF atau pihak lain yang ditunjuk PT. SMF.

Maksud dilakukannya penjualan secara jual putus (*Pass-through obligation/true sale*) adalah supaya piutang yang telah dibeli oleh PT. SMF (selaku *issuer*) tidak diganggu gugat oleh Bank BTN (selaku *originator*), dan apabila *originator* dinyatakan pailit maka piutang yang dijual tersebut telah berada di luar *boedel* pailit Bank BTN (selaku *originator*), sehingga proses sekuritisasi aset tidak terganggu.

Terjadinya pengalihan piutang melalui jual beli piutang secara putus harus diikuti dengan penyerahan piutang sesuai dengan ketentuan Pasal 613 ayat (1) KUHPerdara¹⁶², dilakukan dengan cara *cessie*. Penyerahan dengan cara *cessie* tersebut tidak memberikan akibat kepada yang berutang sebelum penyerahan itu diberitahukan kepadanya atau disetujui secara tertulis atau diakuinya sebagaimana ketentuan Pasal 613 ayat (2) KUHPerdara.

¹⁶² Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Pasal 613 menyebutkan bahwa Penyerahan akan piutang-piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh lainnya, dilakukan dengan jalan membuat sebuah akta otentik atau di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya. Penyerahan tiap-tiap piutang karena surat bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu; penyerahan tiap-tiap piutang karena surat tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan *endosemen*.

Oleh karenanya segera setelah dilakukan perikatan pengalihan piutang yang diikuti dengan penyerahan, haruslah dibuat perikatan pemberian kuasa dari PT. SMF kepada Bank BTN (selaku bank pemberi KPR/*originator*) untuk melakukan penagihan dari PT. SMF sebagai pemilik piutang. Pemberian kuasa tersebut memberikan kewenangan kepada Bank BTN (selaku bank pemberi KPR/*originator*) untuk menagih pembayaran pada saat jatuh tempo dari debitor KPR.

Perikatan lain yang terjadi dalam proses mekanisme sekuritisasi aset adalah Perjanjian perwaliamanatan antara SPV/KIK EBA dengan Wali Amanat (*Indenture trustee*) dalam penerbitan efek bersifat equitas/EBA.

Perjanjian perwaliamanatan adalah perjanjian antara Wali Amanat dengan SPV/KIK EBA sehubungan dengan penerbitan surat utang (obligasi) global dan penyerahan piutang-piutang yang menjadi dasar penerbitan surat utang global tersebut untuk kepentingan dari investor yang menjadi pemegang efek yang bersifat utang yang merupakan pecahan dari efek yang bersifat utang global tersebut.

Perjanjian perwaliamanatan merupakan perjanjian yang dibuat dan ditandatangani oleh dua pihak yaitu Emiten (yang dalam hal ini adalah SPV/KIK EBA) dengan Wali Amanat. Perjanjian

perwaliamanatan ini dibuat semata-mata untuk kepentingan investor pemegang obligasi atau surat utang.

Sejak ditandatangani perjanjian perwaliamanatan antara SPV/KIK EBA dengan Wali Amanat, maka Wali Amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili pemegang efek bersifat utang (investor). Sehingga pada saat perjanjian perwaliamanatan ditandatangani, baik secara undang-undang maupun perjanjian telah lahir perikatan Wali Amanat terhadap investor obligasi atau surat utang.

Pembelian atas kumpulan piutang KPR dari Bank BTN oleh PT.

SMF dapat dilakukan melalui dua pola pengoperasian yaitu :

- a. PT. SMF memberikan dana segar sebagai pinjaman dengan nilai jauh lebih kecil dari agunan yang diajukan oleh Bank BTN (*overcollateralized loan*); atau
- b. PT. SMF memberikan dana segar berdasarkan perhitungan atas *future income stream* pembayaran cicilan KPR. PT. SMF mensyaratkan Bank BTN (selaku bank penerbit dan kreditor asal) mengganti setiap KPR yang bermasalah dan berhak meminta kesepakatan harga baru pembelian (tagihan) KPR setelah beberapa waktu kemudian (tahun berjalan).

Dengan adanya SMF, maka akan terjadi transformasi aset tidak likuid (piutang/tagihan) menjadi menjadi aset yang likuid (surat berharga yang disebut EBA) yang merupakan proses sekuritisasi. Syarat mutlak

keberhasilan sekuritisasi tersebut adalah tersedianya aliran arus kas yang teratur (*regular cash flow*) setiap bulan untuk menjamin pembayaran kepada investor tanpa gangguan.

Secara sederhana mekanisme transformasi piutang menjadi EBA yaitu :

- a. Bank BTN (selaku bank pemberi KPR/kreditor asal/*originator*) menjual dan menyerahkan kumpulan piutang kepada PT. SMF.
- b. Berdasarkan kumpulan piutang global maka PT. SMF menerbitkan EBA di pasar modal dalam bentuk surat utang/surat partisipasi. Peralihan piutang dari kreditor asal kepada PT. SMF diikuti dengan peralihan hak Tanggungan yang melekat pada piutang KPR tersebut.
- c. Hasil penjualan EBA kepada investor tersebut digunakan untuk membayar harga pembelian kumpulan piutang tersebut

Proses terbentuknya KIK EBA Danareksa SMF 01-KPR BTN diterbitkan berdasarkan Akta No. 79 tanggal 16 Januari 2009 dibuat di hadapan Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta mengenai Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Danareksa SMF-I-KPR BTN yang dibuat antara PT. Danareksa *Investment Management* sebagai Manajer Investasi dan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, sebagai Bank Kustodian, secara kronologis yaitu :

- a. Bank BTN sebagai kreditor asal menunjuk PT. SMF untuk bersama-sama melaksanakan sekuritisasi tagihan KPR BTN.

- b. PT. SMF sebagai koordinator global melakukan proses seleksi, pemilihan dan penunjukan para pihak penunjang transaksi.
- c. Dari semua KPR yang dimiliki Bank BTN dipilih kumpulan tagihan sebesar Rp. 111,111,105,501 (seratus sebelas milyar seratus sebelas juta seratus lima ribu lima ratus satu rupiah) yang terdiri dari 5,060 debirtu. Proses pemilihan tersebut dilakukan setelah melalui 32 kriteria. Kumpulan tagihan inilah yang kemudian dijual putus oleh Bank BTN kepada KIK KIK EBA Danareksa SMF 01.
- d. Oleh KIK EBA Danareksa SMF 01, kumpulan tagihan ini disekuritisasi untuk kemudian diterbitkan menjadi dua kelas (*tranches*) EBA yaitu :
 - 1) EBA Kelas A, total nilai nominal sebesar Rp. 90,000,000,000 (sembilan puluh milyar rupiah), mewakili 90% yang mempunyai hak menerima pembayaran lebih dulu daripada EBA Kelas B menurut syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang ditentukan dalam Pasal 7 Perjanjian KIK EBA; dan
 - 2) EBA Kelas B, total nilai nominal sebesar Rp. 11,111,108,501 (sebelas milyar seratus sebelas juta seratus lima ribu lima ratus satu rupiah) mewakili 10% yang menjadi *enhancement* (peningkatan kualitas)/*bumper* bagi risiko yang dihadapi EBA Kelas A. EBA Kelas B menjadi pelindung utama bagi investor EBA Kelas A yang harus tetap menerima *yield*/imbal hasil sesuai yang telah diperjanjikan. Dengan demikian apabila terjadi penurunan kualitas *pool* yang mengakibatkan pembayaran bunga

dari debitor berkurang, maka investor kelas B akan menderita kerugian terlebih dulu.

Bahwa KPR di dalam *eligible pool of asset* (EPA) yang menjadi *underlying* EBA tidak dapat dipilah-pilah ke dalam kategori EBA Kelas A dan EBA Kelas B. Artinya KPR bagi EBA Kelas A dan Kelas B tetap menjadi atau kumpulan KPR di dalam *pool of asset* yang telah melampaui tahapan seleksi sangat ketat pada proses *due diligence* yang sama, sehingga EPA baik bagi EBA Kelas A maupun Kelas B terdiri atas KPR yang sangat sehat pada saat dilakukannya *due diligence*. Dengan demikian kualitas KPR di dalam EPA adalah KPR *prime mortgage*.

- e. EBA Kelas A ditawarkan kepada masyarakat, sedangkan EBA Kelas B ditawarkan kepada pemodal (secara terbatas) dengan ketentuan kreditor asal memiliki hak terlebih dulu untuk membeli EBA Kelas B. Dalam hal ini Bank BTN menjadi pembeli EBA Kelas B.

B. Kedudukan Agunan yang dijaminan oleh Debitor kepada Bank BTN sebagai Kreditor Asal (*originator*) dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

1. Pengalihan Aset dalam Sekuritisasi

Pelaksanaan sekuritisasi aset diawali dengan penjualan aset dari kreditor asal/*originator* kepada pembeli. Aset yang dijual tersebut adalah

adalah aset yang berupa piutang-piutang (*receivables*).¹⁶³ Piutang yang dijual berupa piutang-piutang yang belum jatuh tempo yang mana mempunyai sifat yang hampir sama antara satu dengan lainnya, dengan jangka waktu pembayaran yang hampir sama, baik dengan agunan maupun tanpa agunan¹⁶⁴.

Dalam praktek perbankan dikenal suatu jaminan penyerahan piutang atas nama dari suatu yang dilakukan dengan cara membuat suatu akta otentik atau akta bawah tangan, dengan melakukan pemberitahuan kepada debitor dari piutang tersebut. Lembaga tersebut lazim dikenal sebagai *cessie* sebagai jaminan yang mana merupakan suatu jaminan tambahan atas suatu fasilitas kredit yang diberikan oleh seorang debitor. Lembaga *cessie* ini adalah suatu lembaga yang khusus dan istimewa oleh karena mendapat pengaturan dari Buku II dan Buku III KUHPerdara yaitu :

- a. Dalam Buku II (tentang Hukum Benda), dimana *cessie* adalah merupakan bagian dari hukum benda dan sebagai cara untuk untuk peralihan hak milik; dan
- b. Dalam Buku III (tentang Hukum Perikatan), *cessie* sebagai lembaga jaminan yang merupakan salah satu bagian dari lembaga perikatan

¹⁶³ Lihat *Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum*, Pasal 1 ayat (2) bahwa sekuritisasi aset adalah "Penerbitan surat berharga oleh penerbit EBA yang yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditur asal yang dikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan EBA kepada pemodal".

¹⁶⁴ Kartini Muljadi, *Beberapa Permasalahan Hukum atas Sekuritisasi Aset*, Makalah disampaikan dalam Seminar Sekuritisasi *Capital Market Society of Indonesia*, Jakarta, 2-3 Juli 1997, hal. 2-3.

(lembaga jaminan yang merupakan penggantian kualitas dari Kreditor.

Dalam transaksi sekuritisasi aset, pengalihan piutang (aset) yang secara jual putus (*Pass-through obligation/true sale*) oleh kreditor asal/*originator* kepada penerbit akan menyebabkan beralihnya hak milik atas piutang tersebut. Dalam KUHPerduta pengalihan piutang dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

- a. *Cessie*; dan
- b. Subrogasi.

Sekilas keduanya tampak mirip karena baik *cessie* maupun subrogasi sama-sama menimbulkan pergantian kreditor. Namun sebenarnya antara *cessie* dan subrogasi berbeda satu sama lainnya. Adapun perbedaannya terletak pada :

- a. *Cessie* adalah suatu pengalihan piutang atas nama yang diatur dalam Pasal 613 KUHPerduta¹⁶⁵. Pengalihan ini terjadi atas dasar suatu peristiwa perduta (*rechtitel*), seperti perjanjian jual-beli antara kreditor lama dengan calon kreditor baru. Sedangkan subrogasi adalah penggantian hak-hak oleh seorang pihak ketiga yang membayar kepada kreditor (Pasal 1400 KUHPerduta)¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Suharnoko dan Endah Hartati, *Doktrin Subrogasi, Novasi & Cessie*, ed. 1, cet. 1, Kencana, Jakarta, 2005, hal. 101.
Lihat *Kitab Undang-Undang Hukum Perduta (Burgelijk Wetboek)*, *Op. Cit.*

¹⁶⁶ Lihat Pasal 1400 KUHPerduta (*Burgelijk Wetboek*) bahwa Subrogasi atau penggantian hak-hak si berpiutang oleh seorang pihak ketiga, yang membayar kepada si berpiutang, itu terjadi baik dengan persetujuan maupun demi undang-undang.

- b. Dalam *cessie* utang piutang yang lama tidak hapus, hanya beralih kepada pihak ketiga sebagai kreditor baru¹⁶⁷. Sedangkan dalam subrogasi, utang piutang yang lama, hapus untuk kemudian diterbitkan kembali bagi kepentingan kreditor baru. Dalam subrogasi pihak ketiga membayar kepada kreditor, debitor adalah pihak yang pasif dan dalam *cessie*, debitor selamanya pasif, dia hanya diberitahukan tentang adanya penggantian kreditor.
- c. *Cessie* selalu terjadi karena perjanjian sedangkan subrogasi dapat terjadi karena undang-undang maupun perjanjian.

Dalam konteks sekuritisasi aset yang terjadi bukanlah pembayaran oleh pembeli piutang (penerbit EBA) atas seluruh utang debitor kepada *originator* (bank), akan tetapi yang terjadi adalah penjualan piutang oleh *originator* kepada penerbit EBA. Oleh karena itu, berdasarkan cara pengalihan piutang di atas dapat disimpulkan bahwa pengalihan piutang dari *originator* kepada penerbit bukan dilakukan melalui subrogasi melainkan melalui *cessie*.

CESSIE

Sebagaimana telah diuraikan di atas, *cessie* merupakan cara mengalihkan hak tagih atau piutang atas nama. Penyerahan hak tagih ini sekaligus berarti mengalihkan hubungan hukum yang ada antara kreditor (lama) dan debitor menjadi antara kreditor (baru) dengan debitor. Dalam *cessie*, para pihak yang terlibat mempunyai istilah teknis tersendiri.

¹⁶⁷ *Op.cit.*

Kreditor (semula/lama) yang mengalihkan hak tagihannya disebut *cedent*. Sedang orang yang menerima penyerahan hak tagihan tersebut dinamakan *cessionaris*. *Cessionaris* inilah yang menggantikan hak-hak kreditor lama atas tagihan yang diterima olehnya. Sementara, debitor yang mana dalam *cessie* tidak berganti disebut *cessus*.

Berdasarkan para pihak yang terlibat dalam *cessie*, dapat dilihat bahwa dalam *cessie* terdapat tiga hubungan hukum yang berlainan yaitu :

- a. Hubungan antara kreditor semula (*cedent*) dan debitor (*cessus*);
Merupakan suatu hubungan hukum yang timbul karena adanya perjanjian utang piutang misal PerjanjianKredit Pemilikan Rumah (KPR) antara Bank Pemberi KPR selaku kreditor dengan konsumen yang bermaksud membeli tanah dan rumah yang pelunasannya melalui fasilitas KPR selaku debitor, dengan ketentuan tanah dan rumah tersebut dijadikan sebagai jaminan fasilitas KPR dengan dibebani Hak Tanggungan;
- b. Hubungan antara kreditor semula (*cedent*) dan kreditor baru (*cessionaris*); Hubungan *cessie* ini dilakukan dengan memenuhi persyaratan yang berlaku bagi sahnya penyerahan pada umumnya yaitu adanya perjanjian yang *zakelijk* (yang bersifat kebendaan atau dengan kata lain jaminan kebendaan), dilakukan oleh orang yang berwenang untuk menguasai bendanya (*beschikkingbevoegd*) dan harus berdasarkan alas hak tertentu yaitu karena adanya perjanjian

jual beli, tukar menukar dan penghadiahan¹⁶⁸ dan wajib dibuat dalam suatu akta *cessie* antara *cedent* dan *cessionaris* baik dibuat dengan akta bawah tangan ataupun akta otentik.

c. Hubungan antara kreditor baru (*cessionaris*) dan debitor (*cessus*).

Dalam hubungan ini, diwajibkan adanya persyaratan pemberitahuan (*betekening*) yang menyatakan bahwa *cessus* telah setuju atau telah mengakuinya secara tertulis tentang adanya penyerahan hak tagih tersebut (Pasal 613 ayat (2) KUHPerdata).

Untuk terjadinya peralihan hak tagihan atau piutang atas nama melalui *cessie*. Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi yaitu :

a. Adanya peristiwa perdata (*rechtitel*) yang sah.

Cessie merupakan bagian daripada penyerahan benda-benda pada umumnya, maka untuk sahnya *cessie* diperlukan adanya suatu peristiwa perdata (*rechtitel*)¹⁶⁹ untuk menyerahkan hak milik atas piutang. Dengan kata lain *cessie* selalu *accessoir* pada suatu peristiwa hukum yang menimbulkan kewajiban *levering*. Hubungan *obligatoir* yang mendahului *cessie* dapat berupa perjanjian yang paling umum perjanjian jual beli-tetapi bisa juga timbul-karena hubungan *obligatoir* yang lain, seperti *inbreng* atau *onrechmatigedaad*¹⁷⁰.

¹⁶⁸ Sri Soedewi Mascjoen Sofwan, *Hukum Jaminan Indonesia Pokok-pokok Hukum Jaminan Dan Jaminan Perorangan*, Badan Pembinaan Hukum Nasional. Departemen Kehakiman, Liberty Offset Yogyakarta, cetakan ketiga, Nopember 2003, hal.67

¹⁶⁹ J Satrio, *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang*, Alumni, Bandung, 1991, hal. 25

¹⁷⁰ *Op. Cit.*, 29.

Oleh karena *cessie* merupakan *accessoir* dari suatu hubungan *obligatoir*, maka apabila dasar (peristiwa perdata) *cessie* batal atau di kemudian hari dibatalkan (oleh hakim) maka akta *cessie*-nya ikut serta batal dan barangnya dianggap tidak berpindah ke tangan *cessionaries*.

- b. Adanya kewenangan *cedent* dalam mengalihkan piutang.

Penyerahan piutang oleh *cessie* harus dilakukan oleh orang yang mempunyai kewenangan atau "berhak berbuat bebas" untuk mengalihkan tagihan/piutang. Adapun orang yang berhak "berbuat bebas" adalah pemilik barang sendiri atau orang yang dikuasakan olehnya¹⁷¹.

- c. Dilakukan dengan cara membuat akta *cessie*.

Dalam Pasal 613 KUHPerdata disebutkan bahwa *cessie* dilakukan dengan jalan membuat sebuah akta (disebut dengan akta *cessie*), bisa dalam bentuk akta otentik maupun dalam bentuk akta bawah tangan. Dengan dibuatnya akta *cessie* inilah sebenarnya *cessie* sudah selesai (sudah sah), artinya sudah sah dialihkan hak tagih/piutang dari *cedent* kepada *cessionaries*.

- d. Adanya pemberitahuan *cessie* kepada *cessus*.

Seperti yang telah diuraikan di atas, bahwa dengan pembuatan akta *cessie*, maka hak tagih telah beralih dari *cedent* kepada *cessionaries*. Akan tetapi, pembuatan akta *cessie* ini harus

¹⁷¹ Subekti, *Aneka Perjanjian*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1995, hal. 13

mempunyai pengaruh atau menimbulkan akibat hukum terhadap *cessus* apabila *cessie* tersebut telah diberitahukan secara tertulis atau secara tertulis *cessus* telah menyetujui atau mengakuinya.

Dengan pemberitahuan kepada *cessus* atau persetujuan/penolakan dari *cessus* mengenai perbuatan *cessie*, maka timbullah akibat hukum bagi *cessus* yaitu bahwa *cessus* terikat untuk membayar kepada *cessionaries* dan bukan kepada *cedent*. Bentuk persetujuan/pengakuan dari *cessus* tersebut tidak harus diwujudkan dari turut sertanya *cessus* pada saat penandatanganan akta *cessie*. Sementara itu, bentuk pemberitahuan secara tertulis terhadap *cessus* merupakan *exploit* juru sita.

Pembayaran yang timbul dari suatu utang piutang, pada prinsipnya wajib dibayar oleh debitor kepada kreditor akan tetapi jika hutang tersebut telah dialihkan oleh kreditor lama (*cedent*) kepada kreditor baru (*cessionaris*) berdasarkan akta *cessie* dan debitor (*cessus*) telah diberitahukan atau telah memberikan persetujuan tertulis, maka pembayaran yang timbul dari utang piutang yang dialihkan terjadi wajib dibayar oleh debitor kepada kreditor baru. Selain itu Pasal 1386 KUHPerdara juga telah menentukan bahwa pembayaran yang dilakukan dengan itikad baik kepada orang yang memegang surat tagihannya adalah sah.¹⁷² Dalam suatu praktek

¹⁷² Lihat *Pasal 1386 KUHPerdara (Burgelijk Wetboek)* bahwa Pembayaran yang sah, dengan itikad baik, dilakukan kepada seorang yang memegang surat piutangnya, adalah sah, juga apabila surat piutang tersebut kemudian karena suatu penghukuman, untuk menyerahkannya kepada orang lain, diambil dari penguasaan orang tersebut.

perbankan Bank terkadang juga meminta suatu jaminan tambahan diluar jaminan pokoknya (yaitu suatu jaminan yang mendasari diberikannya fasilitas kredit) dan umumnya *cessie* atas suatu tagihan sering dipergunakan sebagai jaminan tambahan, yang tidak dimaksudkan agar Bank menjadi pemilik (*bezit*) dari jaminan kebendaan berdasarkan *cessie* tersebut, akan tetapi hanya dipergunakan semata-mata hanya untuk jaminan saja, *cessie* yang demikian dikenal dengan istilah *cessie* sebagai jaminan.

2. **Cessie dalam Sekuritisasi Aset menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum**

Pasal 2 ayat (2) huruf (c) Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum menyebutkan bahwa aset keuangan dalam transaksi sekuritisasi aset haruslah dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada Penerbit. Dalam Penjelasan Pasal Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum tersebut dijelaskan yang dimaksud dengan pemindahtanganan dengan bebas adalah bahwa pemindahtanganan aset tidak selalu disertai dengan pemberitahuan kepada debitur.

Berdasarkan uraian Penjelasan Pasal 2 ayat (2) huruf (c) Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, maka dapat disimpulkan bahwa penyerahan piutang atas jual beli piutang antara *originator* dengan penerbit yang dilakukan secara *cessie*, dapat dilakukan tanpa memberitahukan kepada debitor. Jika dilihat dan diperbandingkan antara ketentuan pemindahtanganan aset keuangan (*cessie*) dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum dengan ketentuan mengenai *cessie* dalam KUHPerdara dapat terlihat adanya pertentangan. KUHPerdara mengatur secara tegas bahwa pemberitahuan terjadinya *cessie* kepada debitor wajib dilakukan. Sedangkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum membuka kemungkinan bahwa atas terjadinya *cessie* tidak perlu dilakukan pemberitahuan kepada debitor. Ketidakharusan melakukan pemberitahuan kepada debitor dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum berlaku dalam kondisi dimana dalam perjanjian kredit antara debitor dengan *originator* (bank), pemberitahuan tersebut telah di-*cover* pada perjanjian kredit di awal yaitu pada klausul pengalihan piutang yang terdapat pada perjanjian tersebut (perjanjian

kredit antara *originator* dengan debitor)¹⁷³. Hal ini berarti pemberitahuan sebagaimana dimaksud dalam KUHPPerdata sudah dilaksanakan dalam perjanjian kredit awalnya yaitu berupa kesepakatan untuk men-*cessie*-kan aset tersebut.

Dalam hal tidak terdapat klausul pengalihan piutang dalam perjanjian kredit antara bank dengan debitor maka bank tetap harus melakukan pemberitahuan apabila bank mengalihkan piutangnya kepada pihak ketiga. Dengan demikian dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, pemberitahuan kepada debitor atas pengalihan piutang oleh bank kepada pihak ketiga tetap harus dilakukan.

Dalam sekuritisasi aset, pemberitahuan terjadinya pengalihan piutang kepada debitor cukup menyulitkan. Hal ini dikarenakan banyaknya piutang yang dialihkan dalam satu transaksi sekuritisasi aset. Sementara dalam hal terjadinya pengalihan piutang (*cessie*), pemberitahuan kepada debitor mutlak bagi debitor. Untuk itu dalam rangka memudahkan proses sekuritisasi aset dan memenuhi kaedah

¹⁷³ Lihat *Perjanjian Kredit antara PT. Bank Tabungan Negara (Persero) dan ...*, Pasal 20 ayat (1) menyebutkan bahwa Debitor menyetujui dan sepakat untuk memberikan hak sepenuhnya kepada Bank untuk menyerahkan piutang (*Cessie*) dan atau tagihan Bank terhadap Debitor berikut semua janji-janji *accessoir*-nya, termasuk hak-hak atas agunan kredit terhadap pihak lain yang ditetapkan oleh Bank sendiri, setiap saat diperlukan oleh Bank. Pasal 20 ayat (2) menyebutkan bahwa Apabila Bank melaksanakan penyerahan piutang (*Cessie*) kepada pihak lain, sebagaimana dimaksud pada ayat (1) Pasal ini, Bank tidak wajib memberitahukan kepada Debitor sehingga apabila kemudian pihak yang menerima penyerahan piutang (penerima *Cessie*) menjalankan haknya sebagai Kreditor, maka hal demikian sudah dinyatakan sepenuhnya semata-mata berdasarkan perjanjian yang dibuat antara Bank dengan pihak yang menerima penyerahan piutang dan adanya pengalihan piutang ini tidak mempengaruhi sama sekali pelaksanaan kewajiban Debitor sesuai dengan perjanjian kredit ini.

hukum yang ada maka ada baiknya apabila dalam transaksi sekuritisasi aset pemberitahuan kepada debitor dilakukan dengan cara yang lebih efisien, dalam hal ini merujuk kepada cara elektronik seperti yang dilakukan di Romania. Di Romania dalam *Securities Act*-nya, pembeli dibolehkan untuk mendaftarkan piutang tersebut dengan menggunakan *Electronic Archives of Movable Security* dan pemberitahuan atas pengalihan piutang tersebut dalam waktu 15 hari sebelum penerbitan prospektus kemudian dikirim melalui surat kepada debitor atau diumumkan kepada debitor¹⁷⁴.

3. Kedudukan Agunan yang Dijaminkan oleh Debitor kepada Bank BTN dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Berdasarkan jenis piutang yang disekuritisasi, piutang yang dialihkan selain berupa EBA dapat juga berupa KPR atau *Mortgage Backed Securities*. *Mortgage* merupakan lembaga jaminan kebendaan yang mirip dengan hipotik yang berlaku di negara yang menganut sistem hukum *Common Law/Anglo Saxon*. Jadi lembaga *mortgage* adalah lembaga jaminan kebendaan untuk suatu pinjaman, dan yang dapat menjadi obyek *mortgage* adalah *real property*, maupun *personal property*, untuk *real property (land)* berlaku *mortgage* dan untuk *personal property (other things than land)* berlaku *chatell mortgage*.¹⁷⁵ Jaminan sekunder

¹⁷⁴ Edward Dobre, *Romania : True Sale Securitization, International Financial Law Review*, Desember 2005, tersedia di <http://www.iflr.com/?Page=10&PUBID=33&ISS=21019&SID=6000933&TYPE=20>

¹⁷⁵ Djuhaendah Hasan, *Op. Cit.*

adalah penjaminan dimana suatu benda dijaminan kepada kedua kreditor dimana terdapat kreditor awal dan kreditor akhir.¹⁷⁶

Pasar modal menjadi sumber pendanaan bagi pemberian KPR. Mekanisme tersebut dijalankan dengan rasional bahwa perumahan merupakan kebutuhan primer masyarakat oleh karenanya pembukaan akses bagi sumber-sumber pendanaan untuk perumahan menjadi hal yang krusial.

Dalam praktik bisnis, setiap usaha investasi yang dilakukan di suatu tempat sangat membutuhkan dana. Dana tersebut berasal dari berbagai sumber dan biasanya disalurkan melalui lembaga perbankan atau lembaga keuangan yang keduanya bersifat *financial intermediaries* (perantara keuangan) yaitu perantara dari pemilik dana dengan peminjam dana. Demi kelancaran pengembalian dana tersebut, diperlukan adanya perlindungan. Perlindungan tersebut dilakukan melalui suatu lembaga hak jaminan yang kuat yang dapat pula memberikan kepastian hukum bagi semua yang berkepentingan.

Jaminan merupakan tindakan preventif untuk mengamankan hutang debitor yang telah diberikan oleh kreditor, yaitu dengan cara menjaminkan kekayaan debitor agar debitor memenuhi kewajiban untuk membayar kembali atau dengan adanya kesanggupan pihak ketiga untuk memenuhi prestasi debitor. Pengertian jaminan menurut Djuhaendah Hasan, tidak dapat ditemui dalam peraturan yang ada. Sehingga untuk memperoleh rumusan mengenai jaminan harus menelaah dari arti dan

¹⁷⁶ *Ibid*

fungsi jaminan itu sendiri. Untuk itu jaminan dapat dirumuskan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur tentang jaminan dari pihak debitor atau pihak ketiga bagi kepastian pelunasan piutang kreditor atau pelaksanaan suatu prestasi. Sehingga dalam rumusan ini tercakup pengertian jaminan kebendaan dan jaminan perorangan (jaminan pihak ketiga).

Pengaturan umum mengenai hak jaminan di Indonesia diatur dalam ketentuan Pasal 1131 dan Pasal 1132 KUHPerdara yaitu,

Pasal 1131 KUHPerdara

"Segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun yang tidak bergerak baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada di kemudian hari menjadi tanggungan untuk segala perikatannya perseorangan".

Pasal 1132 KUHPerdara

"Kebendaan tersebut menjadi jaminan bersama-sama bagi semua orang yang mengutangkan padanya; pendapatan penjualan benda-benda itu dibagi menurut keseimbangan, yaitu menurut besar kecil piutang masing-masing, kecuali apabila diantara para berpiutang itu ada alasan-alasan yang sah untuk didahulukan".

Rumusan Pasal 1131 KUHPerdara tersebut dapat ditarik dua pengertian, yaitu Pertama : Ketentuan tersebut memberikan pengertian bahwa setiap subyek hukum adalah penyanggah hak dan kewajibannya sendiri, yang dalam hal ini terwujud dalam kepemilikan harta kekayaan, baik yang bergerak maupun yang tidak bergerak, yang dimiliki oleh subyek hukum tersebut; Kedua : Ketentuan tersebut menentukan bahwa harta kekayaan seseorang dapat berubah dari waktu ke waktu, karena perikatan yang dibuat, dilakukan, maupun sebagai akibat peristiwa hukum

yang terjadi atas diri subyek hukum tersebut dari waktu ke waktu (tercermin dari pernyataan yang sudah ada maupun yang akan ada di kemudian hari).¹⁷⁷

Ketentuan Pasal 1132 KUHPerdata memberikan perlindungan bagi semua kreditor dalam kedudukan yang sama atau berlaku asas *paritas creditorum*, dimana pembayaran atau pelunasan hutang kepada para kreditor dilakukan secara berimbang. Dengan demikian kreditor hanya berkedudukan sebagai kreditor konkuren yang bersaing dalam pemenuhan piutangnya, kecuali apabila kedudukan kreditor sebagai kreditor preferen yang diberikan oleh undang-undang yaitu kreditor pemegang Hak Gadai, Hipotik (sekarang Hak Tanggungan).

Jaminan berupa agunan dalam perbankan dapat dibagi menjadi dua yang dalam praktek perbankan dikenal dengan istilah jaminan pokok dan jaminan tambahan. Jaminan pokok adalah jaminan yang berupa sesuatu atau benda yang berkaitan langsung dengan kredit yang dimohon. Sesuatu yang berkaitan dengan kredit yang dimohon dapat berarti sesuatu proyek atau prospek usaha debitor yang dibiayai oleh kredit tersebut. Sedangkan yang dimaksud dengan benda yang berkaitan dengan kredit yang dimohonkan biasanya adalah benda yang dibiayai atau dibeli dengan kredit yang dimohon.

Sedangkan jaminan tambahan adalah jaminan yang tidak bersangkutan langsung dengan kredit yang dimohonkan, jaminan

¹⁷⁷ Kartini Mulyadi dan Gunawan Widjaja, *Hak Tanggungan*, Edisi Pertama, Cet. 2, Kencana, Jakarta, 2006, hal. 3

tambahan dapat berupa jaminan kebendaan yang obyeknya adalah harta benda milik debitor, maupun perorangan yaitu kesanggupan pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban debitor.¹⁷⁸

Penggunaan jaminan pokok lebih aman bagi kreditor. Walaupun dalam Pasal 8 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, menyebutkan bahwa dalam pemberian kredit atau pembiayaan berdasarkan prinsip syariah, bank wajib mempunyai keyakinan berdasarkan analisis yang mendalam atas itikad dan kemampuan serta kesanggupan nasabah debitor untuk melunasi pembayaran atau mengembalikan pembiayaan sesuai dengan yang diperjanjikan. Hal ini mencerminkan "*the Five C's of credit*" dimana salah satunya adalah *collateral* (jaminan atau agunan) yang harus disediakan oleh debitor cukup dalam bentuk jaminan pokok namun dalam praktek terutama dalam syarat pemberian kredit golongan menengah ke bawah, hampir tidak pernah memberikan kredit tanpa jaminan tambahan terutama jaminan kebendaan.¹⁷⁹

Jaminan kebendaan merupakan jaminan yang berupa hak mutlak atas suatu benda yang berarti mempunyai hubungan langsung atas benda tertentu dari debitor, dapat dipertahankan terhadap siapapun, selalu mengikat bendanya (*droit de suit*) dan dapat dialihkan.

¹⁷⁸ Djuhaendah Hasan, *Lembaga Jaminan Kebendaan bagi Tanah dan benda Lain yang Melekat pada Tanah dalam konsepsi Penerapan Asas Pemisahan Horisontal*, PT. Citra Aditya Bhakti, Bandung, 1996, hal.206

¹⁷⁹ *Id. At.*, 207

Fasilitas Kredit Kepemilikan Rumah (KPR) adalah salah satu bentuk dari kredit konsumen. KPR merupakan pinjaman yang didukung oleh kolateral (jaminan) berupa *property* (rumah) serta merupakan sebuah perjanjian kontrak antara Kreditor dan Debitor, dimana debitor menyerahkan pertanggung jawaban *property* sebagai jaminan atas pembayaran utang untuk pembelian *property* tersebut. Dalam KPR rumah yang menjadi obyek kredit menjadi jaminan pokok. Jaminan seperti ini mempunyai sifat sebagaimana dalam jaminan kebendaan dan lebih memberikan keamanan bagi kreditor. Disamping itu karena dalam kredit pembelian rumah (KPR) atau barang mempunyai aspek jual beli sehingga apabila terjadi kemacetan akan lebih mudah penyelesaiannya yaitu obyek jual beli (rumah/barang) akan diambil kembali oleh penjual untuk dijual kembali atau dioper kepada pembeli lain.

Obyek KPR yang dibeli yaitu rumah yang dijadikan jaminan kredit dibebankan jaminan berupa Hak Tanggungan. Jaminan berupa Hak Tanggungan merupakan jaminan yang dimaksud dalam proses sekuritisasi dalam SMF. Hak Tanggungan sebagai suatu jaminan dalam bentuk hak kebendaan (jaminan kebendaan) merupakan bentuk agunan dengan obyek tanah sebagai agunannya. Hak Tanggungan merupakan perjanjian *accessoir*, dimana Hak Tanggungan merupakan agunan yang diberikan oleh seorang debitor atau pihak ketiga kepada kreditor guna menjamin kewajiban dalam suatu pernyataan pokok antara debitor dengan kredit.

Unsur-unsur pokok dari Hak Tanggungan yaitu :

- a. Hak Tanggungan adalah hak jaminan untuk pelunasan utang;
- b. Obyek Hak Tanggungan adalah hak atas tanah sesuai UUPA;
- c. Hak Tanggungan dapat dibebankan atas tanahnya (hak atas tanah), tetapi dapat pula dibebankan berikuk benda-benda lain yang merupakan satu kesatuan dengan tanah itu;
- d. Utang yang dijamin harus merupakan suatu utang tertentu; dan
- e. Hak Tanggungan memberikan suatu kedudukan yang diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor-kreditor lainnya.

Menurut Pasal 4 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, menyebutkan bahwa obyek yang dapat dibebani Hak Tanggungan adalah hak-hak atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah yang meliputi Hak Milik, Hak Guna Bangunan, Hak Guna Usaha, Hak Pakai atas Tanah Negara dan Hak Atas Tanah berikuk bangunan, tanaman dan hasil karya yang merupakan satu kesatuan dengan tanah dan merupakan pemilik pemegang hak atas tanah.

Berkaitan dengan pengalihan piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan dalam SMF, maka asas umum atau prinsip dasar pemberian Hak Tanggungan adalah bahwa Hak Tanggungan memberikan kedudukan yang diutamakan (*preferent*) kepada kreditornya. Sehingga pemegang Hak Tanggungan mempunyai hak untuk didahulukan dalam

mendapat pelunasan atas piutangnya daripada kreditor-kreditor lainnya atas hasil penjualan benda yang dibebani Hak Tanggungan.

Sesuai ketentuan Pasal 7 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, dalam Hak Tanggungan berlaku asas bahwa Hak Tanggungan selalu mengikuti obyeknya dalam tangan siapapun objek tersebut berada (*asas Droit de suit*). Artinya benda-benda yang dijadikan obyek Hak Tanggungan itu tetap terbebani Hak Tanggungan walaupun di tangan siapapun benda itu berada. Sehingga meskipun hak atas tanah yang menjadi obyek Hak Tanggungan tersebut telah beralih kepada orang lain, Hak Tanggungan tetap melekat pada obyek tersebut dan tetap mempunyai kekuatan mengikat.

Asas ini merupakan pencerminan dari hak kebendaan (*rights in rem*) yang melekat pada pemberian Hak Tanggungan. Pemegang Hak Tanggungan dapat mempertahankan haknya yang terkait dengan pemenuhan kewajiban debitor, yaitu untuk menjual dan selanjutnya memperoleh pelunasan mendahului dari hasil penjualan benda yang dijadikan jaminan Hak Tanggungan tersebut. Hak Tanggungan tidak berakhir sekalipun obyek Hak Tanggungan beralih kepada pihak lain karena sebab apapun juga.

Dalam SMF, terjadi peralihan piutang KPR dari *originator* kepada SPV dengan cara jual putus dan SPV kemudian menerbitkan Surat Utang atau Surat Partisipasi dalam proses sekuritisasi EBA tersebut. Hak

Tanggungjawab yang melekat pada piutang KPR yang dialihkan secara *cessie* ikut berpindah mengikuti piutang tersebut. Sehingga rumah obyek KPR yang telah diikat dengan Hak Tanggungan oleh bank akan dijadikan jaminan kembali (*Mortgage Backed securities*) kepada perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan (PT. SMF) sebagai jaminan atas pinjaman dana jangka panjang oleh pihak bank guna pembiayaan pembangunan perumahan.

Peralihan piutang yang terjadi secara *cessie* tersebut, kedudukan Hak Tanggungan yang melekat dalam piutang berpindah kepada investor/pemodal yang dalam hal ini diwakili oleh Wali Amanat secara subrogasi.

PERALIHAN HAK TANGGUNGAN¹⁸⁰

Rumusan ketentuan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah menyatakan dengan tegas bahwa “Jika piutang yang dijamin dengan hak tanggungan beralih karena *cessie*, subrogasi, pewarisan atau sebab-sebab lain, Hak Tanggungan tersebut ikut beralih karena hukum kepada kreditor yang baru”. Yang dimaksud dengan beralih karena hukum adalah bahwa oleh karena perjanjian pemberian Hak Tanggungan merupakan suatu perjanjian yang bersifat *accessoir* (turutannya) dari suatu perjanjian pokok berupa perjanjian utang piutang, maka apabila perjanjian utang

¹⁸⁰ Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Seri Aspek Hukum Pasar Modal Aset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, Ed. 1, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2006, hal.102

piutang tersebut dialihkan oleh pemberi utang asal (Kreditor Asal) kepada pembeli piutang (Kreditor Baru) maka Hak Tanggungan akan beralih kepada Kreditor Baru tersebut.

Pasal 16 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, menyatakan bahwa beralihnya Hak Tanggungan tersebut wajib didaftarkan oleh Kreditor Baru kepada Kantor Pertanahan sebagaimana telah ditegaskan dalam Pasal 19 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria¹⁸¹ jo Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 1997 tentang Pendaftaran Tanah jo Peraturan Menteri Agraria Nomor 3 Tahun 1997 tentang Ketentuan Pelaksanaan PP 24/1997. Demi menjamin kepastian hukum kepada subyek pemegang Hak Tanggungan dan pemegang hak atas tanah (debitor KPR) serta memberikan perlindungan hukum kepada pihak yang berkepentingan maka proses peralihan Hak Tanggungan tersebut wajib didaftarkan, tidak didaftarkannya proses peralihan Hak Tanggungan tersebut dalam ketentuan-ketentuan administratif pertanahan terhadap proses peralihan Hak Tanggungan tersebut, maka proses peralihan kumpulan piutang KPR yang dijamin dengan hak atas tanah yang dibebani Hak Tanggungan tidak dilindungi oleh Undang-Undang Republik

¹⁸¹ Lihat *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria*, Pasal 19 ayat (1) menyebutkan bahwa untuk menjamin kepastian hukum oleh Pemerintah diadakan pendaftaran tanah di seluruh wilayah Republik Indonesia menurut ketentuan-ketentuan yang diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, yang mengakibatkan lemahnya kedudukan Kreditor baru karena tidak berkedudukan sebagai pemegang Hak Tanggungan baru. Ketentuan ini tidak memberikan batasan atau rumusan mengenai cara peralihan piutang pokok yang dijamin dengan Hak Tanggungan yaitu hanya menyebutkan beberapa hal yang menyebabkan terjadinya peralihan hak milik atas piutang yang dijamin dengan hak tanggungan tersebut, yaitu sebagai berikut :

a. *Cessie*

Menurut penjelasan Pasal 16 ayat (1) Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, *cessie* adalah perbuatan hukum mengalihkan piutang oleh kreditor pemegang hak tanggungan kepada pihak lain. *Cessie* sendiri dalam sudut pandang Hukum Perdata merupakan suatu bentuk penyerahan hak milik sebagaimana disyaratkan dalam Pasal 584 KUHPerdata¹⁸² yang mengikuti suatu peristiwa hukum yang bertujuan untuk mengalihkan hak milik atas suatu benda (dalam hal ini menurut ketentuan Pasal 613 ayat (1)

¹⁸² Lihat Pasal 584 KUHPerdata (*Burgelijk Wetboek*) bahwa Hak milik atas sesuatu kebendaan tak dapat diperoleh dengan cara lain, melainkan dengan pemilikan, karena perlekatan; karena daluwarsa, karena pewarisan, baik menurut undang-undang, maupun menurut surat wasiat, dan karena penunjukan atau penyerahan berdasar atas suatu peristiwa perdata untuk memindahkan hak milik, dilakukan oleh seorang yang berhak berbuat bebas terhadap kebendaan itu.

KUHPerdata adalah piutang atas nama)¹⁸³. Dengan demikian, *cessie* bukanlah suatu perbuatan hukum yang berdiri sendiri, melainkan *cessie* merupakan kelanjutan dari peristiwa hukum perdata yang dibuat dengan tujuan untuk mengalihkan hak milik atas piutang atas nama tersebut. Tanpa adanya peristiwa hukum yang dimaksud, *cessie* tidak pernah ada dan tidak pernah terjadi.

- b. Subrogasi¹⁸⁴
- c. Pewarisan.
- d. Penjelasan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah menyatakan lebih lanjut bahwa yang dimaksud dengan sebab-sebab lain adalah hal-hal lain selain yang dirinci pada ayat ini, misalnya dalam hal terjadi pengambilalihan atau penggabungan perusahaan sehingga menyebabkan beralihnya piutang dari perusahaan semula kepada perusahaan yang baru.

¹⁸³ Lihat Pasal 613 KUHPerdata (*Burgelijk Wetboek*) bahwa Penyerahan akan piutang-piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh lainnya, dilakukan dengan jalan membuat sebuah akta otentik atau di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya. Penyerahan tiap-tiap piutang karena surat bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu; penyerahan tiap-tiap piutang karena surat tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan *endosemen*.

¹⁸⁴ Lihat Pasal 1400 KUHPerdata (*Burgelijk Wetboek*) bahwa Subrogasi atau penggantian hak-hak si berpiutang oleh seorang pihak ketiga, yang membayar kepada si berpiutang, itu terjadi baik dengan persetujuan maupun demi undang-undang. Subrogasi harus dinyatakan dengan tegas, tujuan pihak ketiga melakukan pembayaran kepada kreditor adalah untuk menggantikan kedudukan kreditor lama, bukan membebaskan debitor dari kewajiban membayar utang kepada debitor.

Penjelasan yang diberikan di atas, mengenai peralihan Hak Tanggungan sangat jelas sehingga piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan memerlukan bukti tertulis, dan ini berarti setiap bentuk pengalihan Hak Tanggungan dan piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan harus dilakukan secara tertulis. Pasal 16 ayat (2) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah selanjutnya menyatakan lebih lanjut bahwa "Beralihnya Hak Tanggungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib didaftarkan oleh kreditor yang baru kepada Kantor Pertanahan'. Ketentuan ini menunjukkan bahwa agar kreditor "baru" yang menerima pengalihan hak tagih atau piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan ini dapat dilindungi, setiap bentuk pengalihan tersebut dalam Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah yang bertujuan untuk turut juga mengalihkan hak tanggungan haruslah didaftarkan. Beralihnya Hak Tanggungan mulai berlaku bagi pihak ketiga pada hari tanggal pencatatan pada buku tanah Hak Tanggungan dan buku tanah hak atas tanah yang menjadi objek Hak Tanggungan serta menyalin Sertifikat Hak Tanggungan dan sertifikat hak atas tanah yang bersangkutan.

Berkaitan dengan kegiatan dan proses sekuritisasi melalui PT. SMF, dalam rangka memenuhi kebutuhan fasilitas kredit untuk

perumahan yang diperlukan oleh masyarakat (KPR), rumusan ketentuan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah, saja belum memadai. Pelaksanaan ketentuan pasal itu baru memadai untuk menampung mekanisme peralihan piutang Bank BTN (KPR) jika dilakukan menurut atau sesuai dengan ketentuan umum yang diatur dalam Hukum Perdata, khususnya yang terkait dengan perjanjian pokok yang bertujuan untuk mengalihkan piutang atas nama. Dengan beralihnya demi hukum piutang-piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan, beralih demi hukum pulalah Hak Tanggungan tersebut sebagai perikatan *accessoir* terhadap perikatan pokok yang dialihkan tersebut.

PIUTANG YANG DIJAMIN HAK TANGGUNGAN

Seperti telah dijelaskan di atas bahwa Hak Tanggungan hanya dapat dialihkan atau beralih karena dialihkan atau beralihnya piutang pokok. Menurut ketentuan Pasal 584 KUHPerdata, ada lima cara untuk memperoleh hak milik atas suatu benda yaitu :

- a. melalui pendakuan (pengakuan)
- b. melalui perlekatan
- c. karena pewarisan
- d. karena daluwarsa

e. karena penyerahan yang didasarkan pada suatu peristiwa hukum yang bertujuan untuk mengalihkan hak milik atas benda tersebut.

Sebagai piutang atas nama, benda tersebut (piutang atas nama) hanya mungkin dialihkan atau beralih karena pewarisan, daluwarsa dan penyerahan yang didasarkan pada suatu peristiwa perdata yang bertujuan untuk mengalihkan hak milik atas piutang atas nama tersebut. Dalam konteks SMF, kedua hal yang disebutkan terdahulu menjadi relatif kurang relevan. Dengan demikian, salah satu cara yang terbaik dalam mengalihkan hak milik atas piutang-piutang atas nama adalah melalui proses penyerahan yang dikenal dengan nama *cessie*, yang merupakan kelanjutan dari suatu peristiwa perdata yang dibuat dengan tujuan untuk mengalihkan piutang-piutang atas nama tersebut.

Dengan demikian, selain *cessie* masih ada yang harus diperhatikan agar suatu piutang yang dialihkan tersebut dapat "benar-benar" beralih dalam hukum. Rumusan "benar-benar" beralih ini merupakan suatu rumusan yang perlu dan penting untuk diperhatikan. seperti telah dijelaskan di muka, bahwa piutang-piutang atas nama tersebut yang berasal dari Bank BTN (sebagai kreditor asal/*originator*) haruslah dikeluarkan dari neraca Bank BTN dengan tujuan dan kontra prestasi memperoleh pembayaran atas piutang-piutang yang dialihkan tersebut. Dalam konteks yang demikian, berarti ada suatu bentuk jual beli, dalam hal kompensasi atau kontra prestasi yang diterima oleh

originator berbentuk uang tunai atau setara tunai. Agar seluruh piutang atas nama yang dijual oleh Bank BTN keluar dari kepemilikan Bank BTN dan tidak lagi mengikat Bank BTN dengan alasan apapun juga, maka jual beli harus dilakukan secara putus (tanpa hak regres/*without recourse*). Jual beli merupakan satu-satunya mekanisme yang memungkinkan terjadinya hal ini. Sehubungan dengan jual beli, piutang-piutang atas nama yang dijamin dengan Hak Tanggungan ini ada beberapa ketentuan yang harus diperhatikan, yaitu sebagai berikut :

- a. Pasal 1533 KUHPerdata.
- b. Pasal 1534 KUHPerdata.
- c. Pasal 1535 KUHPerdata.
- d. Pasal 1536 KUHPerdata.
- e. Pasal 1540 KUHPerdata.
- f. Pasal 1459 KUHPerdata.
- g. Pasal 613 KUHPerdata.
- h. Pasal 2 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah.

Dari ketujuh ketentuan pokok yang disebutkan di atas, agar suatu jual beli piutang atas nama dapat menjadi jual beli putus (*true sale*), dan karenanya terlepas dari kepemilikan Bank BTN secara keseluruhan, maka jual beli piutang atas nama yang dijamin dengan Hak Tanggungan harus :

- a. Dibuat secara tertulis yang selanjutnya disertai dengan penyerahan dalam bentuk *cessie*.
- b. Dijual untuk jumlah keseluruhan piutang, agar hak tanggungan yang menyertai piutang tersebut juga turut beralih demi hukum.
- c. Dibuat tanpa penanggungan atau tanpa hak regres (*without recourse*/dalam bentuk apapun juga).
- d. Diikuti dengan kuasa untuk melakukan penagihan dari PT. SMF sebagai pembeli kepada Bank BTN sebagai penjual piutang, yang memberikan kewenangan kepada Bank BTN sebagai *originator* untuk menagih pembayaran pada saat jatuh tempo dari debitor KPR.

Dalam konteks ini Bank BTN bukan lagi bertindak sebagai pemilik piutang (*originator*) melainkan sebagai penerima kuasa (Penyedia Jasa/*servicer*) dari PT. SMF yang melakukan penagihan piutang yang jatuh tempo, dan selanjutnya menyerahkannya kepada PT. SMF atau pihak lain yang ditunjuk oleh PT. SMF (dalam *Scriptless Trading* dan *Pass Through Certificates*, *Servicer* akan menyerahkan hasil penagihannya kepada lembaga penyimpanan dan penyelesaian untuk didistribusikan kepada para investor).

BAB IV

PENUTUP

A. SIMPULAN

1. Dalam mekanisme operasional pembiayaan sekunder perumahan terdapat beberapa perbuatan hukum yang melahirkan beberapa hubungan hukum yang merupakan suatu perikatan (*verbintenis*) antara : Pemerintah dengan Bank BTN (selaku bank pemberi KPR); Bank BTN (selaku bank umum atau bank pemberi KPR) dengan pengembang/*developer*; Bank BTN (selaku bank pemberi KPR) dengan masyarakat penabung; Bank BTN (selaku pemberi KPR) dengan debitor KPR; Debitor KPR dengan pengembang/*developer*; dan Bank BTN

(selaku bank Pemberi KPR/*Mortgage Lender*) dengan SPV/SMF sebagai *Mortgagor*. Adapun perikatan-perikatan yang terjadi dalam mekanisme pembiayaan sekunder perumahan yaitu, Pertama : Perjanjian dalam mekanisme kredit KPR bank, dan Kedua : Perjanjian dalam mekanisme Sekuritisasi Aset. Setelah melalui mekanisme sekuritisasi terdapat perikatan-perikatan yang meliputi perjanjian jual beli piutang secara jual putus (*True Sale/assets sales without recourse*) yang juga merupakan perjanjian pengalihan piutang, perikatan pengalihan Hak Tanggungan, perjanjian perwaliamanatan dan perjanjian penjaminan emisi. Piutang-piutang tersebut beralih kepada PT. SMF dari Bank BTN (selaku kreditor asal/*originator*) dilakukan dengan cara *cessie* sesuai Pasal 613 KUHPerdara yang merupakan kelanjutan dari suatu peristiwa perdata yang dibuat dengan tujuan untuk mengalihkan piutang-piutang atas nama tersebut.

2. Pelaksanaan sekuritisasi aset diawali dengan penjualan aset dari kreditor asal/*originator* kepada pembeli dengan cara jual putus (*true sale/assets sales without recourse*). Dalam konteks sekuritisasi aset oleh SMF membatasi dirinya hanya untuk membeli piutang berupa tagihan KPR yang akan menyebabkan beralihnya hak milik atas piutang tersebut demi hukum beralih kepada kreditor baru, dimana hal ini dimungkinkan menurut ketentuan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah menyatakan dengan tegas

bahwa “Jika piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan beralih karena *cessie*, subrogasi, pewarisan atau sebab-sebab lain, Hak Tanggungan tersebut ikut beralih karena hukum kepada kreditor yang baru”. Jaminan dalam proses sekuritisasi aset dalam bentuk Hak Tanggungan yang melekat pada tagihan KPR yang dialihkan secara *cessie* ikut berpindah mengikuti piutang tersebut. Sehingga rumah obyek KPR yang telah diikat dengan Hak Tanggungan oleh bank akan dijadikan jaminan kembali (*Mortgage Backed securities*) kepada perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan (PT. SMF) sebagai jaminan atas pinjaman dana jangka panjang oleh pihak bank guna pembiayaan pembangunan perumahan.

B. SARAN

1. Dalam transaksi sekuritisasi aset belum terdapat peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai proses transaksi sekuritisasi aset. Landasan hukum penerapan dan pelaksanaan lembaga pembiayaan sekunder perumahan yang berlaku saat ini adalah didasarkan pada peraturan perundang-undangan setingkat Peraturan Presiden Republik Indonesia. Sehingga diperlukan peraturan perundang-undangan khusus sebagai dasar pelaksanaan transaksi sekuritisasi aset termasuk didalamnya daya dukung infrastruktur sistem pembiayaan sekunder perumahan yang berkaitan dengan administrasi perkreditan maupun administrasi pengalihan hutang.

2. Ketentuan yang termuat dalam Undang-Undang Hak Tanggungan terkait mekanisme pengalihan Hak Tanggungan dalam rangka transaksi sekuritisasi aset masih memerlukan aturan hukum yang lebih tegas. Sehingga diperlukan Peraturan Pelaksana dari Undang-Undang Hak Tanggungan yang khusus mengatur mengenai pengalihan Hak Tanggungan dan Pendaftaran Hak Tanggungan terkait transaksi sekuritisasi aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Abipriyadi, 2007, *Dampak Krisis Sub Prime Mortgage bagi Pasar Keuangan Domestik*, PT. Mandiri Manajemen Investasi, Jakarta.
- A. Karim, Iswahyudi, 2005, *Prespektif Hukum Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset*, Jakarta.
- Allen & Overy, *Basic of Securitization*, yang dikutip Agnes Iswaningsih, 1998, *Sekuritisasi Aset di Indonesia*, Makalah disampaikan pada *Workshop Bank Indonesia di Bagian Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter*, Bank Indonesia, Jakarta.
- Banker Association for Risk Management*, 2010, *Modul Sertifikasi Manajemen Risiko Level 1*, Lembaga Sertifikasi Profesi Perbankan, Jakarta.
- Barmat, Joan, 1990, *Securitization : An Overview*, dalam *The Handbook of Asset-backed Securities*, edited by Jess Ledderman (New York : New York Institute of Finance).
- Darus Badruzaman, Mariam, 1994, *Aneka Hukum Bisnis*, Penerbit Alumni, Bandung.
- Dobre, Edward, 2005, *Romania : True Sale Securitization*, *International Financial Law Review*. Tersedia di <http://www.iflr.com/?Page=10&PUBID=33&ISS=21019&SID=6000933&TYPE=20>
- Dictionary of Financial Risk Management*, yang dikutip Gunawan Widjaja, *Beberapa Konsepsi Hukum yang Harus Diperhatikan dalam Rangka Penyusunan RUU Sekuritisasi*, Jakarta.
- Firdaus, Rachmat dan Maya Ariyanti, 2004, *Manajemen Perkreditan Bank Umum : Teori, Masalah, Kebijakan dan Aplikasinya Lengkap dengan Analisa Kredit*, Alfabeta, Bandung.

- Hasan, Djuhaendah, 1996, *Lembaga Jaminan Kebendaan bagi Tanah dan benda Lain yang Melekat pada Tanah dalam konsepsi Penerapan Asas Pemisahan Horisontal*, PT. Citra Aditya Bhakti, Bandung.
- Hasan, Djuhaendah, 2005, *Aspek Hukum Secondary Mortgage Facility sebagai Sarana Pembiayaan Perumahan*, disampaikan dalam Seminar Sehari “*Secondary Mortgage Facility Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan*”, Sahid Jaya Hotel, Jakarta.
- Hendra dan Erwandi, 2004, *Securitization : Indonesia Legal Issues*, Jakarta.
- Hermansyah, 2005, *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, PT. Prenada Media, Jakarta.
- Hutagalung, Arie Sukanti, 2002, *Transaksi Berjamin (Secured Transaction) Hak Tanggungan dan Jaminan Fidusia*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Ibrahim, Johannes, 2004, *Mengupas Tuntas Kredit Komersial dan Konsumtif Dalam Perjanjian Kredit Bank (Perspektif Hukum dan Ekonomi)*, Penerbit Mandar Maju, Bandung.
- Juwana, Hikmahanto, 2002, *Hukum Ekonomi dan Hukum Internasional*, Lentera Hati, Jakarta.
- Joseph J. Norton, 1993, *International Finance in the 1990s*. USA : Blackwell Publisher.
- J Satrio, 1991, *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang*, Alumni, Bandung.
- Kimborough, Robert T, 1974, *Summary of American Law. Lederman Jass 1996, The Hand Book of Asset Backed Securities*, Cleveland Ohio.
- L. Gastineau, Gary, 1992, *Swiss Bank Corporation-Dictionary of Financial Risk Management*, (Kuala Lumpur : Golden Book Center SDN BHD).
- Loyrette Novel, Gide, 2003, *Amendments to the French Securitisation Law: Modernising and Securing the French Securitisation Market*.
- Maman Seuherman, Ade, 2004, *Pengantar Perbandingan Sistem Hukum*, Ed. 1 Cet. Keenam, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Manurung, Adler Haymans & Eko Surya Lesmana Nasution, 2007, *Investasi Sekuritisasi Aset*, Cetakan Pertama, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.

Muljadi, Kartini, 1997, *Beberapa Permasalahan Hukum atas Sekuritisasi Aset*, Makalah disampaikan dalam Seminar Sekuritisasi *Capital Market Society of Indonesia*, Jakarta.

Mulyadi, Kartini dan Gunawan Widjaja, 2006, *Hak Tanggungan*, Edisi Pertama, Cet. 2, Kencana, Jakarta.

O. Emre Ergungor, 2003, *Securitization, Federal Reserve of Cleveland*.

Program Studi Kenotariatan-Program Pasca Sarjana, 2009, *Pedoman Penulisan Usulan Penelitian dan Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Santoso, Kunarti Surya, 2005, *Permasalahan Hukum dalam Mekanisme Sekuritisasi Melalui Lembaga SMF*, disampaikan dalam Seminar Sehari "Secondary Mortgage Facility Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan", Sahid Jaya Hotel, Jakarta.

Sawega, Ngalin, 2005, *Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan/Secondary Mortgage Facility (SMF)*, disampaikan dalam Seminar Sehari "Secondary Mortgage Facility Membedah Aspek Hukum dan Peluang Investasi dan Potensi Masa Depan", Sahid Jaya Hotel, Jakarta.

Simanjuntak, Ardin, 2005, *Manfaat Pembiayaan Sekunder Perumahan (Secondary Mortgage Facility) Khususnya Bagi Industri Perbankan*, Makalah disampaikan pada acara Seminar Sehari SMF : "Membedah Aspek Hukum dari Peluang Investasi dan Potensi Bisnis Masa Depan", Hotel Sahid Jaya, Jakarta.

Soekanto, Soerjono & Sri Mamudji, 1979, *Peranan dan Penggunaan Perpustakaan dalam Penelitian Hukum*, Pusat Dokumentasi Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta.

Soekanto, Soerjono, 1986, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI Press, Jakarta.

Soekanto, Soerjono dan Mamuji, Sri, 1985, *Penelitian Hukum Normatif. Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali Press, Jakarta.

Soetrisno Hadi, 1985, *Metodolog Research Jilid II*, Yayasan Penerbit Fakultas Hukum Psikologi UGM, Yogyakarta).

Sri Soedewi Mascjoen Sofwan, 2003, *Hukum Jaminan Indonesia Pokok-pokok Hukum Jaminan Dan Jaminan Perorangan*, Badan Pembinaan Hukum Nasional. Departemen Kehakiman, Liberty Offset, cetakan ketiga, Yogyakarta.

Steven, Michael, 2003, *The Future & Opportunities of Asset Backed Securities in Indonesia*, Seminar Workshop, Jakarta.

Subekti, 1982, *Jaminan-Jaminan Untuk Pemberian Kredit menurut Hukum Indonesia*, Penerbit Alumni, Bandung.

Subekti, 1995, *Aneka Perjanjian*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.

Suharnoko dan Endah Hartati, 2005, *Doktrin Subrogasi, Novasi & Cessie*, ed. 1, cet. 1, Kencana, Jakarta.

Sukanti Hutagalung, Arie, 2002, *Transaksi Berjamin (Secured Transaction) Hak Tanggungan dan Jaminan Fidusia*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta.

Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, Departemen Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2003, *Studi Tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*, Jakarta.

T. Kendall, Leon, 2000, *Securitization : A New Era in American Finance, A Primer on Securitization*, edited by Leon T. Kendall dan Michael J. Fishman, (Massachusetts Institute of Technology).

Widjaja, Gunawan, *Traditional Securitization, Synthetic Securitization dan Basel Committee for Asset Securitization*, Konsepsi, Pengaturan dan Pelaksanaannya, Jakarta.

Widjaja, Gunawan dan E. Paramitha Sapardan, 2006, *Seri Aspek Hukum Pasar Modal Aset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, Ed. 1, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.

MAJALAH DAN SURAT KABAR

Bank BTN, 2008, *Annual Report 2008*.

Batubara, Maruhum, 2004, *Opini Bisnis Properti No. 13 – September 2004*, hal. 115.

Bisnis Properti, 2005, No. 25 – September 2005.

Bisnis Properti, 2006, No. 28 – Desember 2005.

Edward Manik, Yunus, 2005, *Permasalahan Yuridis Akan Status Hak Kepemilikan Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Apabila Dikaitkan Dengan Kepailitan*, Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan 19 Volume 3 Nomor 3, Desember 2005.

Rukijo, 1997, *Urgensi Pendirian Lembaga Secondary Mortgage Facility dalam Rangka Menunjang Pembiayaan Perumahan*, *Business News* No. 686/Thn-XIV/1997.

Siregar, Sadli, 2005, *Stimulus Pajak untuk EBA*, *Bisnis Indonesia*, 28 April 2005.

Sekuritisasi KPR Bank BTN, 2009, *Transaksi Pertama di Indonesia*, PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Divisi *Treasury*.

Tumbuan, Fred BG, 2005, *Menelaah KIK-EBA Sebagai Wahana Sekuritisasi*, *Jurnal Hukum & Pasar Modal*, Ed. 1, Januari 2005.

Usman, Marzuki, 1996, *Pengembangan Kredit Perumahan melalui Pembentukan Secondary Mortgage Facility (SMF)*. *News Letter* Pusat Pengkajian Hukum No. 27/tahun VII/Desember/1996.

PERUNDANG-UNDANGAN

Subekti, R dan R. Tjirosudibio, 1996, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*, Cet. 28, Jakarta : Pradnya Paramita.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda Yang Berkaitan dengan Tanah.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2004 tentang Sistem Perencanaan Pembangunan Nasional.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 17 Tahun 2007 tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan (Persero) di bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Pemerintah Pengganti UU Nomor 3 Tahun 2008 tentang Perubahan UU Nomor 24 Tahun 2004 tentang Lembaga Penjamin Simpanan.

Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor IX.K.1.1 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli

2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum.

Perjanjian Kredit PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.