

**PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI
KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN
RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS***

TESIS



OLEH:

**NAMA MAHASISWA : RIKY RUSTAM, SH.
NOMOR MAHASISWA : 12912051
BKU : HUKUM BISNIS**

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2013

**PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI
KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN
RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS***

TESIS



OLEH:

**NAMA MAHASISWA : RIKY RUSTAM, SH.
NOMOR MAHASISWA : 12912051
BKU : HUKUM BISNIS**

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2013

HALAMAN PENGESAHAN



**PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI
KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN RUMAH
SEBAGAI BENTUK *TRUSTS***

TESIS

OLEH:

NAMA MAHASISWA : RIKY RUSTAM, SH.
NOMOR MAHASISWA : 12912051
BKU : HUKUM BISNIS

Telah diujikan dihadapan Tim Penguji dalam Ujian Akhir/ Tesis dan dinyatakan **LULUS** pada hari Sabtu, 16 November 2013

Pembimbing


Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H. Yogyakarta, 16 November 2013

Anggota Penguji 1


Dr. Siti Anisah, SH., M.Hum. Yogyakarta, 16 November 2013

Anggota Penguji 2


Ery Arifuddin, SH., M.H. Yogyakarta, 16 November 2013

Mengetahui Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia



Dr. Ni'matul Huda, S.H., M.Hum.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kamu benar-benar menjadi penegak keadilan, menjadi saksi karena Allah, biarpun terhadap dirimu sendiri, atau ibu-bapak dan kerabatmu”

(QS. Annisa' : 135)

“Bila kamu menetapkan hukum di antara manusia maka hendaklah kamu tetapkan dengan adil”

(QS. Annisa' : 58)

“Bangsa Indonesia Adalah Bangsa Yang Dibangun Lewat Usaha, dan Usaha Itu Adalah Usahaku...”

(Moehammad Hatta)

“Intelektual Organik Adalah Seseorang Yang Bukan Saja Dapat Melihat Masalah Seperti Seseorang Yang Melihat Kota Dari Atas Pohon, Namun Juga Harus Turun Dan Ikut Memecahkan Permasalahan Tersebut”

(Gramsci)

Persembahan:

Tesis ini kupersembahkan untuk
Ayahanda H. Rustham Thamrin dan Ibunda Hj. Arnida tercinta,
Sebagai pendorong dan penyemangat utamaku,
Seberapapun tingginya pendidikan yang ku tempuh,
Kalianlah pembimbing dan guru pertama bagiku.
Istri dan Anakku yang sangat aku sayangi,
Yang selalu setia mendampingi, mendukung dan menghiburku.
Adik-Adikku, dan Keluargaku tersayang,
Sebagai penyempurna kehidupanku ini.
Almamaterku yang selalu aku banggakan,
Program Studi Magister Ilmu Hukum,
Program Pascasarjana Universitas Islam Indonesia.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis dengan judul:

PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS*

Benar-benar karya dari penulis, kecuali bagian-bagian tertentu yang telah diberikan keterangan pengutipan sebagaimana etika akademis yang berlaku. Jika terbukti bahwa karya ini bukan karya penulis sendiri, maka penulis siap untuk menerima sanksi sebagaimana yang telah ditentukan oleh Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta, 16 November 2013

RIKY RUSTAM, SH.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puja dan puji syukur marilah selalu kita panjatkan kehadiran Allah SWT, yang mana berkat limpahan rahmat dan kasih sayang-Nya proses pengerjaan Tesis ini pada akhirnya dapat terselesaikan juga. Tak lupa shalawat teriring salam marilah kita haturkan keharibaan nabi besar Muhammad SAW sebagai *agent of social reform* bagi umat manusia di seluruh dunia. Penulis mengucapkan rasa syukur tak terkira karena dengan segala daya upaya, kemudahan, karunia dan rahmat yang diberikan Allah SWT, penulis dapat memberikan yang terbaik demi sempurnanya penyusunan Tesis yang berjudul **“Problematika Hukum Dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Kredit Pemilikan Rumah Sebagai Bentuk *Trusts*”** ini.

Sehubungan dengan hal tersebut, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada **Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H.** yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pemikirannya dalam membantu penulis sebagai Dosen Pembimbing hingga akhirnya Tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.

Tesis ini penulis susun untuk dapat memberikah tambahan wawasan bagi penulis sendiri khususnya dan umumnya bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Masalah yang penulis angkat dalam tesis ini merupakan salah satu contoh bahwa masih banyak kekurangan-kekurangan dan benturan-benturan dalam penerapan hukum di Indonesia terutama terhadap pranata-pranata hukum yang ditransplantasi dari sistem hukum negara lain, sehingga perlu pengaturan yang

lebih jelas dan penyesuaian yang lebih konkrit dengan sistem hukum yang berlaku di Indonesia.

Begitu banyak pengalaman yang penulis dapat dalam menulis tesis ini, penelusuran bahan-bahan hukum yang tidak mudah hingga penulis harus berkeliling Yogyakarta untuk memenuhi referensi penulisan yang menguras banyak tenaga dan waktu, analisis yang harus membutuhkan kecermatan dan kesabaran bahkan sampai membuat penulis tidak bisa tidur memikirkan jawaban atas masalah tersebut, pengaturan waktu yang seefisien mungkin dalam mengerjakan pekerjaan, kuliah, dan penyusunan tesis yang harus dilakukan secara cermat. Namun semua itu tertutup dan terbayarkan dengan selesainya tesis ini dan semoga memiliki arti penting dalam perkembangan hukum di Indonesia selanjutnya.

Penulisan Tesis ini masih banyak memiliki kekurangan, mulai dari susunan kata-kata yang mungkin susah dipahami hingga sistematika penulisan yang masih penuh kesalahan, tapi dengan segala daya dan upaya yang penulis miliki, penulis telah berikan yang terbaik yang dapat penulis berikan demi bermanfaat tulisan ini kelak, dan jika ternyata suatu saat tulisan ini menimbulkan masalah, maka penulis siap untuk menyelesaikannya sesuai ketentuan yang berlaku.

Pada akhirnya tak lupa penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya berkaitan dengan terlaksananya seluruh proses penulisan tesis ini. Dengan tulus penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT beserta para Rasul-Nya yang memberikan bimbingan dan pencerahan kepada seluruh umat manusia di muka bumi ini.
2. Ayah dan Ibu yang selalu mendoakan, mendukung dan memberi semangat demi kesuksesan ananda.
3. Prof. Dr. Edy Suandy Hamid, M.Sc., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Rusli Muhammad, SH., MH. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
5. Dr. Ni'matul Huda, S.H., M.Hum. selaku Ketua Program Studi Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
6. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H. selaku Pembimbing Penulis yang senantiasa memberikan ilmunya kepada Penulis hingga tesis ini dapat selesai dengan baik.
7. Para Dosen Program Magister Hukum, Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah mengajarkan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Istriku Vivi Nurjanah dan anakku Muhammad Yusuf Firdaus yang selalu setia dan sabar mendampingiku selama ini.
9. Mbak Ratna Hartanto S.H, LL.M. yang telah mengajari, memberi ide, bimbingan, dan bantuan referensinya sehingga terselesaikannya tesis ini.
10. Adik-adikku sayang yang bandel, usil, jahil tapi selalu sayang ma abang.

11. Dan kepada semua pihak serta teman-teman penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dan hanya kepada Allah jualah penulis berdoa semoga membalas kebaikan mereka dengan balasan yang berlipat ganda.

Semoga sedikit yang penulis tulis dalam tesis ini dapat bermanfaat bagi siapapun yang membutuhkannya. Amin.

Yogyakarta, 16 November 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAKSI.....	xiv
ABSTRACT	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	2
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Landasan Teori.....	11
E. Metode Penelitian.....	18
BAB II TINJAUAN TEORI.....	20
A. Mortgage Amerika Serikat dan Hak Tanggungan di Indonesia.....	20
1. Pengertian dan Jenis-Jenis Mortgage.....	21
2. Hak Tanggungan sebagai Hak Jaminan yang Dibebankan pada Tanah.....	29
a. Pengertian dan Landasan Hukum Hak Tanggungan....	29

b. Subjek dan Objek Hak Tanggungan.....	33
c. Asas-Asas dan Sifat-Sifat Hak Tanggungan.....	39
d. Pembebanan Hak Tanggungan.....	44
e. Peralihan Hak Tanggungan.....	49
B. <i>Secondary Mortgage Facility (SMF)</i>	52
1. Pengertian <i>Secondary Mortgage Facility (SMF)</i>	54
2. Tujuan dan Manfaat <i>Secondary Mortgage Facility (SMF)</i>	56
3. Mekanisme <i>Secondary Mortgage Facility (SMF)</i>	59
C. Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Instrumen Pasar Modal.....	64
D. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.....	73
E. Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Suatu Perjanjian.....	81
BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	93
A. Akibat Hukum Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Jika Ditinjau Berdasarkan Asas Personalitas yang Dianut Indonesia.....	93
1. Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sebagai Bentuk <i>Trusts</i>	93
2. Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Ditinjau Berdasarkan Asas Personalitas.....	103

B. Perlindungan Hukum yang Diberikan Kepada Investor dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.....	112
1. Perlindungan Hukum terhadap Investor dari Kepailitan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.....	113
2. Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Pelaksanaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.....	116
3. Perlindungan terhadap Investor dalam Hal Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sebagai Suatu Kontrak.....	120
C. Status Kepemilikan Hak Tanggungan atas Kredit Pemilikan Rumah yang Piutangnya Dialihkan dengan Cara Sekuritisasi Aset.....	124
1. Kepemilikan Hak Tanggungan atas Tanah Sebelum dilakukannya Sekuritisasi.....	124
2. Kepemilikan Hak Tanggungan atas Tanah dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA).....	126

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN	148
A. Kesimpulan Penelitian.....	148
B. Saran.....	151
Daftar Pustaka	153
Curriculum Vitae	157

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Skema Konsep <i>Trusts</i>	85
Gambar 2. Skema Reksa Dana KIK Dikaitkan dengan Konsep <i>Trusts</i>	86
Gambar 3. Skema Mekanisme Sekuritisasi Piutang Kredit Pemilikan Rumah dalam KIK-EBA.....	92

PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS*

ABSTRAKSI

Instrumen keuangan yang relatif baru dan tengah berkembang saat ini dalam pasar modal Indonesia adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Instrumen pasar modal ini merupakan kontrak yang dibuat antara manajer investasi dengan pihak lain seperti misalnya bank kustodian dan mengikat pemegang unit penyertaan yang salah satu diantaranya dalam bentuk efek atau aset. Salah satu KIK yang banyak dikenal saat ini adalah Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset-Backed Securities*). EBA dalam jenis KIK ini merupakan tipe sekuritas (efek) yang di *back-up* oleh jaminan dalam bentuk aset-aset finansial.

Tesis ini bertujuan untuk mengemukakan permasalahan mengenai perjanjian KIK-EBA terkait adanya asas personalitas yang diakui dalam sistem hukum Indonesia, perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor atau pemegang unit penyertaan KIK-EBA, dan status kepemilikan hak tanggungan yang piutangnya disekuritisasi dalam KIK-EBA.

Masalah yang diteliti adalah mengenai akibat hukum penerapan KIK-EBA sebagai suatu perjanjian yang terdiri dari tiga pihak terhadap adanya asas personalitas yang diakui dalam sistem hukum Indonesia, perlindungan terhadap para investornya dan mengenai status kepemilikan hak tanggungan dalam mekanisme sekuritisasi yang digunakan dalam KIK-EBA.

Metode yang dipakai dalam penulisan tesis ini adalah penelitian normatif dengan mengumpulkan data secara studi pustaka (*library research*) disertai dengan mengumpulkan data dan membaca referensi melalui peraturan, majalah, internet dan sumber lainnya, kemudian diseleksi data-data yang layak untuk mendukung penulisan.

Hasil penelitian tesis ini menyimpulkan bahwa konstruksi KIK-EBA yang mengikat pihak ketiga (investor) karena adanya prestasi atau kewajiban yang harus dilakukan oleh investor dengan membeli unit penyertaan, mengakibatkan KIK-EBA bukanlah salah satu pengecualian dari asas personalitas, selain itu, dengan tidak terpenuhinya syarat formal perjanjian KIK-EBA menjadi batal demi hukum. Perlindungan yang dapat diberikan kepada investor dapat diberikan dalam tiga bentuk yaitu perlindungan harta investor dari kepailitan pihak-pihak yang terkait dengan KIK-EBA, perlindungan yang diberikan dalam pelaksanaan KIK-EBA, dan dengan adanya kemungkinan dilakukannya gugatan ke Pengadilan. Terakhir, bahwa hak tanggungan dalam KIK-EBA tetap dimiliki oleh kreditor asal, meskipun telah terjadi jual beli piutang secara jual putus dalam KIK-EBA.

Kata Kunci : Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA), *Trusts* dan Hak Tanggungan.

LEGAL PROBLEMS IN A MORTGAGE - ASSET BACKED SECURITIES AS A TRUSTS

ABSTRACT

A relatively new financial instrument which grows in Indonesian Capital Market is Collective Investment Contract. This capital market instrument is a contract made by an investment manager and other party such as a custodian bank and bind holders of investment units. One of the well known Collective Investment Contracts is the Asset Backed Securities. This type of Asset-Backed Securities is backed-up by collateral in the form of financial assets.

This thesis aims to analyze the problems concerning Asset Backed Securities related to the Personality Principle which is recognized in the Indonesian legal system, the legal protection for the investors or holders of investment units Asset Backed Securities, and the ownership status of the securitized mortgages in the Asset Backed Securities.

The problems which are formulated in this thesis are the legal effect of the application of Asset Backed Securities as an agreement of three parties regarding the personality principle which is recognized in the Indonesian legal system, the legal protection for the investors and the ownership status of the mortgage securitization in the Asset Backed Securities.

The method used in this thesis is a normative research by gathering data in the literature (librarian research) by collecting the data and reading the reference through regulatory references, journals, electronic data, and other sources. Then, all of the data were selected in order to get the appropriate data.

The results of this thesis concludes that the legal construction of Asset Backed Securities which binds the third parties (investors) by the performance or obligations which should be performed by the investors to purchase investment units, resulting a Asset Backed Securities is not one of the exceptions of the Personality Principle. Furthermore, the un fulfillment of agreement formal requirements, made the Asset Backed Securities became null and void. The legal protection that can be given to the investors could be categorized in three forms : first, the protection to the investor's properties regarding the bankruptcy parties associated with Asset Backed Securities, the legal protection provided in the implementation of Asset Backed Securities, and the possibility of a lawsuit to court. Lastly, the mortgage in the Asset Backed Securities still being owned by the original creditor, although there has been a receivables true sale's agreement in the Asset Backed Securities.

Keywords: Asset Backed Securities, Trusts and Mortgage.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.

Sekuritisasi aset mulai dikenal masyarakat Indonesia seiring dengan adanya usaha yang dilakukan oleh PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. yang mensekuritisasi piutang kredit pemilikan rumah yang dikelola mereka kepada PT. Sarana Multigriya Finansial.¹

Sekuritisasi aset muncul sebagai pilihan untuk menambah modal perusahaan dikarenakan memiliki karakteristik yang menawarkan hasil yang menarik dengan *rating* terbaik, aman, dan dengan minimum risiko, hal ini dapat terjadi dikarenakan sekuritisasi aset merupakan proses financial yang terstruktur yang meliputi pengelompokan dan pengemasan kas/piutang/aset menjadi surat berharga yang dapat dijual-belikan dalam pasar modal, sebagai contohnya adalah pinjaman perumahan beragun aset (*mortgage backed securities*) yang dilakukan perbankan Amerika untuk mendanai kredit pemilikan rumah².

Proses sekuritisasi aset terjadi dengan dialihkannya piutang yang dikelola seorang pengembang atau pemilik piutang kredit pemilikan rumah yang sering disebut dengan *originatoir* kepada kreditor baru yang akan mengambil alih pengelolaan piutang tersebut. Kreditor baru ini biasanya disebut dengan istilah

¹ SMF dan BTN Siap Terbitkan KIK-EBA Rp. 1 Trilyun, diakses dalam <http://www.smf-indonesia.co.id/smf-btn-siap-terbitkan-kik-eba-rp-1-triliun/>, akses pada 03 Juni 2013.

² Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset dalam Kegiatan Pasar Modal dan Dampak Kasus Subprime Mortgage di Amerika Serikat Terhadap Pasar Sekuritas Global", *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm. 18.

issuer yang umumnya dilakukan oleh lembaga manajer investasi sebagai lembaga yang akan melakukan penawaran umum efek dalam pasar modal.³

Piutang yang diambil alih oleh manajer investasi ini kemudian akan disekuritisasi atau ditransformasikan menjadi unit penyertaan yang kemudian akan dikelola bersama bank kustodian setelah terlebih dahulu menerbitkan kontrak investasi kolektif efek beragun aset (selanjutnya disebut KIK-EBA), yang akhirnya unit penyertaan itu akan dijual kepada para investor.⁴

KIK-EBA merupakan suatu bentuk perjanjian yang dicontoh dari konsep *trusts* yang berlaku di sistem hukum *common law* dan kemudian diterapkan di Indonesia.⁵ Adanya perbedaan antara sistem hukum *common law* dan sistem hukum *civil law* yang dianut Indonesia tersebut ternyata berdampak juga dalam pemberlakuan KIK-EBA di Indonesia karena perbedaan sistem hukum yang berlaku itu mengakibatkan timbulnya konflik antara norma yang satu dengan norma yang lainya.

Terjadinya konflik norma ini disebabkan karena sebagai salah satu bagian dari kegiatan di pasar modal, KIK-EBA ternyata dalam pelaksanaannya hingga saat ini belum memiliki ketentuan peraturan perundang-undangan yang secara khusus mengatur pemberlakuan KIK-EBA di pasar modal Indonesia yang

³ *Ibid.* hlm.20.

⁴ Jono, "Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*", *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 25-No.01,(2006),hlm.50-51.

⁵ *Ibid.* hlm.53.

akan menjadi ketentuan hukum *lex specialis* yang melindungi dan mengatur pemberlakuan KIK-EBA tersebut.⁶

Tidak adanya ketentuan khusus ini disebabkan, Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), hanya mengatur mengenai masalah kontrak investasi kolektif (KIK) (Pasal 18 ayat (1) huruf b), sedangkan mengenai KIK-EBA sama sekali belum diatur dalam undang-undang ini.

Pengaturan mengenai KIK-EBA saat ini hanya dapat ditemukan dalam Peraturan BAPEPAM yang salah satunya adalah Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-493/BL/2008 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1).⁷

Tidak adanya peraturan perundang-undangan yang secara khusus mengatur KIK-EBA mengakibatkan belum ada dasar hukum yang kuat yang dapat melindungi penerapan KIK-EBA dalam pasar modal Indonesia terutama terhadap pertentangan antara konsep KIK-EBA dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia yang bersifat pemaksa (*dwingend recht*). Pertentangan tersebut antara lain:

⁶ Baca Pasal 56 sampai dengan Pasal 63 UUPM.

⁷ Hingga Tesis ini dibuat, belum ada ketentuan atau peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan yang mengatur tentang KIK-EBA sebagai pengganti ketentuan BAPEPAM tersebut, sehingga berdasarkan Pasal 70 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Penulis masih menggunakan Peraturan BAPEPAM sebagai Bahan Penelitian.

1. Pertentangan dengan Undang-Undang Nomor 4 tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan Dengan Tanah (UUHT).

Pertentangan itu terjadi disebabkan Pasal 2 Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1 menyatakan bahwa “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”.

Berdasarkan sistem hukum yang berlaku di Indonesia, pembelian aset yang membentuk portofolio KIK-EBA (dalam hal ini piutang) yang disebutkan Pasal 2 Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1 tersebut di atas, memiliki implikasi lain yang ditentukan oleh Pasal 16 UUHT, implikasi itu ialah adanya ketentuan Pasal 16 ayat (2) UUHT yang menentukan bahwa setiap terjadinya peralihan piutang termasuk dengan mekanisme jual beli, maka hak tanggungan yang melekat pada piutang tersebut juga ikut beralih, dan peralihan hak tanggungan itu wajib untuk didaftarkan. Sebagaimana Pasal 16 ayat (1) UUHT yang menyebutkan “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”. Kemudian dilanjutkan ayat (2) yang berbunyi “Beralihnya hak tanggungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib didaftarkan oleh kreditor yang baru kepada kantor pertanahan”.

Dalam praktiknya, ketentuan yang diatur Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1 itu mengalami pertentangan dengan Pasal 16 ayat (2) UUHT ketika peralihan piutang itu tidak disertai dengan proses pendaftaran karena Peraturan BAPEPAM ini tidak dilengkapi dengan ketentuan yang sama untuk mendaftarkan peralihan piutang, bahkan ketika terjadi peralihan piutang selanjutnya yaitu ketika piutang yang telah ditransformasikan menjadi unit penyertaan dibeli oleh para investor, hampir tidak mungkin dapat dilakukan pendaftaran dikarenakan peralihan piutang tersebut terjadi dengan sangat cepat kepada sejumlah orang sekaligus dalam waktu yang singkat, dalam waktu satu hari saja besar kemungkinannya 1 (satu) unit penyertaan itu dapat beralih kepada lebih dari dua orang.

Terjadinya pertentangan antara Peraturan BAPEPAM dengan UUHT ini tentu menimbulkan masalah mengenai status kepemilikan hak tanggungan yang melekat pada piutang yang dijual belikan, memperhatikan ketentuan Pasal 16 ayat (2) UUHT di atas, maka dengan tidak didaftarkan kembali peralihan hak tanggungan tersebut akan berakibat tidak adanya perlindungan hukum bagi para investor sebagai pihak yang telah membeli unit penyertaan dari piutang yang dijamin dengan hak tanggungan itu apabila dikemudian hari terjadi masalah atau sengketa diantara para pihak.

Pertentangan antara Peraturan BAPEPAM dengan UUHT tersebut jika diselesaikan menggunakan asas *lex specialis derogat legi generalis* (peraturan yang bersifat khusus dapat mengesampingkan peraturan yang

bersifat umum) maupun menggunakan asas *lex posterior derogat legi priori* (peraturan yang terbaru (posterior) dapat mengesampingkan Peraturan yang lama (prior)), maka akan tetap memenangkan UUHT dibandingkan Peraturan BAPEPAM tersebut karena Peraturan BAPEPAM bukan merupakan bagian dari hierarki peraturan perundang-undangan sebagaimana yang ditentukan oleh Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan, selain itu Peraturan BAPEPAM tentang KIK-EBA ini juga tidak didukung oleh UUPM sebagai Undang-Undang khusus yang mengatur tentang Pasar Modal karena UUPM tersebut hanya mengatur tentang KIK dan tidak mengatur tentang KIK-EBA.

2. KIK-EBA sebagai suatu perjanjian tetapi tidak memenuhi syarat sahnya perjanjian yang ditentukan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia (KUHPerd).

Adanya pertentangan peraturan BAPEPAM dan UUHT tersebut dan timbulnya masalah mengenai kepemilikan hak tanggungan yang berakibat minimnya perlindungan hukum yang diberikan kepada para investor, juga tidak dapat dilepaskan dari masalah mengenai keabsahan perjanjian KIK-EBA yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian mengingat bahwa kontrak tersebut adalah alas hak agar dapat dilakukannya sekuritisasi atas suatu piutang.

KUHPerd Indonesia mensyaratkan suatu perjanjian itu dibuat dengan suatu sebab yang halal, sebagaimana Pasal 1337 KUHPerd yang menentukan bahwa "Suatu sebab adalah terlarang, apabila dilarang oleh undang-undang,

atau apabila berlawanan dengan kesusilaan baik atau ketertiban umum”. Ketentuan Pasal 1337 KUHPerd di atas menunjukkan adanya syarat khusus yang diatur undang-undang (KUHPerd) bahwa setiap perjanjian yang memiliki ketentuan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku merupakan perjanjian formil yang harus dipenuhi semua formalitasnya, karena itu perjanjian yang tertuang dalam KIK-EBA yang terikat dengan ketentuan Pasal 16 ayat (2) UUHT di atas, mewajibkan adanya pendaftaran disetiap terjadi peralihan objek hak tanggungan yang berakibat beralih juga hak tanggungan yang melekat pada objek tersebut, dan apabila tidak dipenuhinya ketentuan itu maka perjanjian tersebut telah melanggar formalitas atau syarat sah perjanjian yang bersifat khusus, yang berakibat perjanjian tersebut menjadi batal demi hukum.⁸

Keabsahan suatu perjanjian dalam hukum perdata Indonesia juga ditentukan dengan terpenuhinya asas-asas pembuatan suatu perjanjian, jika dilihat dari sistem hukum Indonesia yang menganut sistem hukum *civil law*, dalam pembuatan suatu perjanjian dikenal adanya asas personalitas yang di atur Pasal 1315 KUHPerd, asas ini menentukan bahwa “pada umumnya tak seorang pun dapat mengikatkan diri atas nama sendiri atau meminta ditetapkannya suatu janji selain untuk dirinya sendiri”. Dari rumusan ini dapat dipahami bahwa pada dasarnya suatu perjanjian yang dibuat seseorang dalam kapasitasnya sebagai

⁸ Subekti, *Hukum Perjanjian*, Ctk. Kesembilan (Jakarta:PT. Intermedia,1984), hlm. 25.

individu atau subjek hukum pribadi, hanya akan berlaku dan mengikat untuk dirinya sendiri.⁹

Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1 menentukan bahwa “Kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK-EBA) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”.

Berdasarkan Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM di atas, KIK-EBA adalah kontrak yang tidak hanya mengikat manajer investasi dan bank kustodian selaku pembuat perjanjian namun juga mengikat pihak ketiga yaitu investor, bahkan kedudukan investor dalam perjanjian ini bukan hanya sebagai penerima hak, tetapi juga sebagai pihak yang memiliki kewajiban yaitu kewajiban untuk membayar unit penyertaan yang dikeluarkan manajer investasi, dalam sistem hukum *civil law* yang dianut di Indonesia, perjanjian yang mengikat pihak ketiga hanya dikenal dengan istilah *derden beding*. Pihak ketiga dalam perjanjian semacam ini hanya merupakan pihak yang menikmati manfaat atas perjanjian tersebut tanpa dibebani suatu kewajiban,¹⁰ sebagai contoh adalah perjanjian asuransi.

⁹ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian*, (Jakarta:PT Rajagrafindo Persada,2003), hlm.14-15.

¹⁰ J. Satrio, *Hukum Perjanjian (Perjanjian Pada Umumnya)*, (Bandung:PT Citra Aditya Bakti,1992), hlm.82.

Derden beding sebagai pengecualian dari asas personalitas perjanjian diatur Pasal 1317 KUHPerd, yang menentukan:

”Lagipula diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkan suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri atau suatu pemberian yang dilakukannya kepada orang lain, memuat suatu janji yang seperti itu.
Siapa yang telah memperjanjikan suatu seperti itu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk mempergunakannya”.

Pasal 1317 KUHPerd tersebut dengan tegas menyatakan bahwa suatu perjanjian dapat ditetapkan untuk pihak ketiga apabila ketetapan itu dengan tegas ditetapkan dalam perjanjian yang dibuat para pihak, dengan demikian perlu dikaji apakah KIK-EBA juga merupakan salah satu *derden beding* sehingga dapat mengesampingkan pemberlakuan asas personalitas kepadanya.

Selain itu, ketentuan yang diatur Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM di atas menunjukkan bahwa dalam konstruksi KIK-EBA terdapat tiga pihak yang berperan di dalamnya, yaitu pihak pertama adalah manajer investasi selaku pengelola aset, pihak kedua adalah bank kustodian yang mewakili investor¹¹ dan pihak ketiga yaitu pemilik efek beragun aset atau investor.

Konstruksi hubungan hukum semacam ini tidak dilengkapi dengan pengaturan yang jelas mengenai kepemilikan hak tanggungan yang berasal dari piutang yang dikuasai tersebut, karena dalam konstruksi hubungan hukum ini

¹¹ Baca juga Pasal 56 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

terdapat dua pemilik atas piutang yang dilekati hak tanggungan yaitu antara *legal owner* yaitu manajer investasi dan *beneficiary owner* yaitu para investor.¹² Terjadinya dualisme kepemilikan ini akan berakibat tidak dapat dipahaminya siapakah yang akan menjadi pemilik hak tanggungan dalam konstruksi KIK-EBA tersebut, sebagai pihak yang dapat melakukan pengambilalihan aset apabila debitur cidera janji (*wanprestasi*).

Dari hal-hal di atas dapat dilihat bahwa jenis perjanjian ini adalah perjanjian baru yang baru dikenal dalam sistem hukum *civil law* sehingga perlu dikaji apakah akibat hukum penerapan konsep KIK-EBA ini dalam sistem hukum Indonesia yang menganut asas personalitas, terutama mengenai masalah kepemilikan hak tanggungan atas benda yang memiliki pengaturan tersendiri dalam hukum Indonesia.

B. Rumusan Masalah.

Berdasarkan pada latar belakang tersebut di atas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian tentang KIK-EBA dengan judul **“PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS*”**, dengan permasalahannya antara lain:

1. Bagimanakah akibat hukum penerapan KIK-EBA jika ditinjau berdasarkan asas personalitas yang dianut Indonesia?

¹² Jono, “Tinjauan Yuridis Reksa Dana...*Op.Cit.*, hlm. 54.

2. Bagaimanakah perlindungan hukum yang diberikan kepada investor jika terjadi masalah dalam KIK-EBA?
3. Bagaimanakah status kepemilikan hak tanggungan atas kredit pemilikan rumah yang piutangnya dialihkan dengan cara sekuritisasi aset tersebut?

C. Tujuan Penelitian.

1. Untuk menjelaskan akibat hukum penerapan KIK-EBA ini jika ditinjau berdasarkan asas personalitas yang dianut Indonesia.
2. Untuk menjelaskan perlindungan hukum yang diberikan kepada investor jika terjadi masalah dalam KIK-EBA tersebut.
3. Untuk menguraikan status kepemilikan hak tanggungan atas kredit pemilikan rumah yang piutangnya dialihkan dengan cara sekuritisasi aset ditinjau dari segi hukum Indonesia.

D. Landasan Teori.

Penggunaan teori atau doktrin adalah untuk menganalisis secara sistematis, setidaknya untuk menjelaskan, memberi arti, memprediksi, meningkatkan sensitivitas penelitian, membangun kesadaran hukum dan sebagai dasar pemikiran dalam konteks bahasan KIK ini, maka diperlukanlah sejumlah teori yang relevan, adapun penjabarannya sebagai berikut¹³:

¹³ Sabian, "Hukum Masyarakat Nelayan Saka Dalam Sistem Hukum Nasional (Studi Penguasaan, Pemilikan, dan Pengelolaan Konflik pada Nelayan Tradisional Tumbang Nusa Pedalaman Kalimantan Tengah)", *Ringkasan Disertasi*, Program Doktor Ilmu Hukum Program Pascasarjana UII, Yogyakarta, 2012, hlm. 12.

Pasal 1 huruf a Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-28/PM/2003, mendefinisikan KIK sebagai kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

KIK pada hakekatnya merupakan suatu persekutuan perdata yang *sui generis* (bersifat khusus) karena KIK merupakan perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga dimana investor sebagai sekutu diam sedangkan manajer investasi dan bank kustodian sebagai pengurus yang memiliki *fiduciary duty* kepada seluruh investor.¹⁴ Selain itu, KIK juga merupakan salah satu instrument keuangan, jenis instrument ini merupakan perjanjian yang dilakukan oleh manajer investasi dengan pihak lain misalnya dengan bank kustodian, yang juga akan mengikat para pemegang unit penyertaan yang diantaranya dalam bentuk efek atau aset.¹⁵

Pasal 1 huruf b Keputusan Ketua BAPEPAM yang sama, menyebutkan 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 komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul dikemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin oleh

¹⁴ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi...*op.cit.*, hlm.21.

¹⁵ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis Terhadap Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Dalam Kepailitan Originator", *Skripsi*, USU, Medan, 2010, hlm.4.

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

KIK-EBA sendiri merupakan kontrak yang dilakukan manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang EBA, dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. KIK-EBA dapat timbul dari adanya sekuritisasi aset tagihan dari perusahaan tertentu dirubah menjadi aset yang lebih likuid melalui penciptaan surat berharga.¹⁶

Sekuritisasi aset sendiri tidak bisa lepas dari jaminan yang diberikan dalam piutang yang kemudian akan diubah menjadi surat berharga yang akan diperjual belikan dalam pasar modal. Piutang yang berupa kredit pemilikan rumah (KPR) sudah barang tentu yang akan menjadi jaminannya adalah hak tanggungan atas tanah dan/atau rumah yang dikreditkan tersebut.¹⁷

Pasal 1 ayat 1 UUHT menyebutkan bahwa “Hak tanggungan atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah, yang selanjutnya disebut hak tanggungan, adalah hak jaminan yang dibebankan pada hak atas tanah sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria, berikut atau tidak berikut bendabenda lain

¹⁶ Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b UUPM

¹⁷ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesepuluh (Jakarta: Djambatan, 2005). hlm.210.

yang merupakan satu kesatuan dengan tanah itu, untuk pelunasan utang tertentu, yang memberikan kedudukan yang diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor-kreditor lain”.

Membahas tentang hak tanggungan sebagai jaminan yang diperjualbelikan dalam pasar modal, Indonesia perlu belajar dari pengalaman Amerika Serikat yang pernah mengalami krisis akibat dilakukannya penjualan *subprime mortgage* (kredit perumahan dengan kualitas rendah) dalam bentuk efek beragun aset yang dijual di pasar modal. Hal ini dikarenakan banyak kreditor perumahan murah yang memberikan kredit perumahan bagi orang-orang yang sebenarnya tidak layak untuk mendapatkan kredit, pertimbangan mereka adalah apabila kredit tersebut gagal untuk dibayar, mereka tinggal menyita dan menjual kembali rumah yang telah dikreditkan tersebut.¹⁸

Menganalisa mengenai KIK EBA yang bentuk dasarnya adalah sebuah perjanjian, maka hal pertama yang perlu dikaji adalah tentang keabsahan perjanjian itu sendiri, yang akan berakibat pada munculnya hak dan kewajiban para pihak apabila perjanjian itu sah berdasarkan sistem hukum yang berlaku.

Menurut hukum perjanjian yang berlaku di Indonesia, suatu perjanjian itu akan sah jika memenuhi syarat-syarat sahnya perjanjian yang diatur Pasal 1320 KUHPerd. yang terdiri dari:

¹⁸ Jonker Sihombing, “Subprime Mortgage: Analisis dari Perspektif Hukum Bisnis”. *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm.31.

1. Kesepakatan mereka yang mengikatkan dirinya.
2. Kecakapan untuk membuat suatu perjanjian.
3. Suatu pokok persoalan tertentu.
4. Suatu sebab yang halal.¹⁹

Syarat-syarat yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPerd ini sendiri dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, pertama adalah syarat yang menyangkut subjeknya yaitu syarat point (a.) Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya dan syarat point (b.) Kecakapan untuk membuat suatu perjanjian. Kedua adalah syarat yang menyangkut objeknya yaitu syarat point (c.) Suatu pokok persoalan tertentu dan syarat point (d.) Suatu sebab yang halal.

Adanya pengelompokan syarat-syarat ini adalah karena kedua kelompok syarat tersebut memiliki akibat hukum yang berbeda, dilanggarnya syarat yang menyangkut subjek perjanjian, akan berakibat dapat dibatalkannya suatu perjanjian, yang berarti bahwa perjanjian tersebut akan tetap mengikat kedua belah pihak selama kedua belah pihak menyetujui perjanjian itu dan tidak membatalkannya. Sedangkan dilanggarnya syarat yang menyangkut objek perjanjian akan berakibat perjanjian tersebut menjadi batal demi hukum.²⁰

Selain syarat-syarat tersebut di atas, suatu perjanjian juga terikat kepada terpenuhinya asas-asas pembuatan perjanjian, seperti misalnya asas kebebasan

¹⁹ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan...op.cit.*, hlm.93.

²⁰ J. Satrio, *Hukum Perjanjian ...op.cit.*, hlm.127.

berkontrak, asas kepatutan, asas konsensualitas, asas personalitas dan asas-asas lain yang jumlahnya cukup banyak untuk disebutkan secara keseluruhan.

Asas personalitas atau personalitas merupakan asas yang menentukan bahwa setiap perjanjian yang dibuat oleh seseorang dengan pihak kedua, maka perjanjian itu hanya akan berlaku dan mengikat dirinya dan pihak kedua yang membuat perjanjian itu.²¹

Hal ini juga dikuatkan dengan adanya ketentuan yang diatur Pasal 1340 KUHPerd. yang menyatakan bahwa perjanjian-perjanjian yang dibuat hanya berlaku diantara para pihak yang membuatnya, ini berarti bahwa, setiap perjanjian yang dibuat secara sah, hanya akan memiliki akibat berlakunya ketentuan Pasal 1131 KUHPerd terhadap pihak-pihak yang membuatnya. Jadi, apa yang menjadi kewajiban atau prestasi yang harus dilaksanakan debitor dalam perjanjian hanya akan menjadi kewajibanya semata-mata.²²

Dapat ditarik kesimpulan bahwa, dalam perjanjian yang mengenal adanya asas personalitas, kewajiban utama pemenuhan prestasi hanya menjadi kewajiban pihak-pihak yang membuat perjanjian itu, jikapun pihak ketiga yang melakukan pemenuhan prestasi debitor itu, maka pihak ketiga berhak untuk menuntut pemenuhan prestasi yang telah dilakukan pihak ketiga itu dari pihak debitor sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1400 KUHPerd.

²¹ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan...op.cit.*, hlm.166.

²² *Ibid.* hlm.165.

Dari uraian di atas, dapat dipahami bahwa KIK EBA adalah perjanjian bentuk baru yang baru dikenal di Indonesia, hal ini dapat terjadi akibat sifat terbuka buku ketiga KUHPerd yang dianut di Indonesia memang memungkinkan para pihak untuk membuat perjanjian jenis baru, sifat terbuka ini terkait dengan adanya asas kebebasan berkontrak yang terkandung dalam hukum perjanjian itu sendiri.

Asas kebebasan berkontrak yang terkandung dalam Pasal 1338 KUHPerd adalah asas yang menentukan bahwa dalam setiap pembuatan perjanjian, para pihak memiliki kebebasan dan berhak untuk menentukan apa saja yang ingin mereka sepakati, menentukan hal-hal yang tidak ingin mereka cantumkan dalam perjanjian, bahkan untuk menentukan bahwa salah satu pihak tidak bertanggung jawab terhadap kerugian yang timbul karena kelalaiannya. Namun asas kebebasan berkontrak ini bukanlah asas yang tanpa batas, pembatasan asas kebebasan berkontrak terdapat dalam Pasal 1337 KUHPerd yang menentukan bahwa perjanjian tidak boleh bertentangan dengan kesusilaan, ketertiban umum dan undang-undang.²³

Jika dilihat dari bentuk KIK yang lahir dari perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga, maka KIK ini memiliki bentuk yang sama dengan bentuk perjanjian yang dikenal dalam sistem hukum *anglo saxon* yaitu yang disebut dengan *trusts*, *trusts* adalah perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga dimana *trusts* bukanlah suatu badan hukum sehingga tidak dapat dipailitkan,

²³ J. Satrio, *Hukum Perjanjian..op.cit*.hlm. 360.

dalam konstruksi *trusts*, yang dapat dipailitkan adalah *trusteenya* dan kepailitan *trustee* tersebut tidak sama dengan kepailitan harta yang berada dalam *trusts*, dengan demikian harta tersebut bukanlah harta *trustee*. Kepailitan *trustee* hanya akan berakibat pada harta yang berada dalam *trusts* akan beralih pemilikannya kepada *trustee* lainnya.²⁴

E. Metode Penelitian.

1. Pendekatan Penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka metode pendekatan yang digunakan adalah yuridis normatif yakni penelitian yang dilakukan dengan menganalisis data sekunder sebagai cara prosedur yang digunakan untuk memecahkan masalah penelitian. menitik beratkan kepada studi kepustakaan untuk mendapatkan data sekunder.

2. Objek Penelitian.

Objek Penelitian ini adalah UUHT dan Peraturan tentang KIK-EBA.

3. Data Penelitian atau Bahan Hukum.

Penelitian ini adalah penelitian hukum normatif atau penelitian hukum kepustakaan yang mengumpulkan data secara studi kepustakaan (*library research*), karena itu data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer dan sekunder yaitu data yang berasal dari dokumen dokumen resmi termasuk peraturan perundang-undangan, dan dokumen-dokumen tidak resmi/kepustakaan seperti buku-buku, makalah-makalah, hasil-

²⁴ Gunawan Widjaja, "*Sekuritisasi...loc.cit.*"

hasil penelitian yang berwujud laporan, buku harian, majalah, jurnal, surat kabar, fasilitas, internet, dan sumber lainnya yang berhubungan dan berkaitan dengan perjanjian, KIK EBA dan hak tanggungan.²⁵

4. Pengolahan dan Penyajian Data Penelitian atau Bahan Hukum.

Pengumpulan data penelitian menggunakan metode pengumpulan data sekunder dengan teknik studi kepustakaan untuk mengumpulkan bahan-bahan hukum primer dan sekunder, kemudian akan disajikan dengan cara mendiskripsikan data dan bahan hukum tersebut.

5. Analisis atau Pembahasan.

Melihat pada sifat penelitian yang deskriptif dan menggunakan pendekatan yuridis normatif maka sifat analisisnya adalah kualitatif yang menekankan pada penalaran, yang akan membandingkan antara konsep dan pengaturan tentang hak tanggungan dengan konsep dan Pengaturan tentang KIK EBA sehingga akan ditemukan *order of logic* dari permasalahan tersebut sebagai kesimpulan dalam penelitian ini.

²⁵ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Di Bank BTN", *Tesis*, Undip, Semarang, 2010, hlm. 29.

BAB II
TINJAUAN TEORI KEPEMILIKAN HAK TANGGUNGAN DALAM
KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET KREDIT
PEMILIKAN RUMAH SEBAGAI BENTUK *TRUSTS*

A. Mortgage Amerika Serikat dan Hak Tanggungan di Indonesia.

Membahas tentang sekuritisasi piutang yang di dalamnya terdapat hak tanggungan sebagai jaminan yang diperjual-belikan dalam pasar modal, Indonesia perlu belajar dari pengalaman Amerika Serikat yang pernah mengalami krisis akibat dilakukannya penjualan *subprime mortgage* (kredit perumahan dengan kualitas rendah) dalam bentuk efek beragun aset yang dijual di pasar modal. Hal ini dikarenakan banyak kreditor perumahan murah yang memberikan kredit perumahan bagi orang-orang yang sebenarnya tidak layak untuk mendapatkan kredit, pertimbangan mereka adalah apabila kredit tersebut gagal untuk dibayar, mereka tinggal menyita dan menjual kembali rumah yang telah dikreditkan tersebut.¹

Pada akhir tahun 2006 yang lalu, Amerika Serikat mengalami krisis keuangan yang berkaitan dengan industri *subprime mortgage*, dimana Amerika memasuki suatu masa yang disebut sebagai “masa kehancuran *subprime mortgage*”. Hal ini dikarenakan tingginya angka penyitaan jaminan *subprime mortgage* yang menyebabkan lebih dari dua puluh empat perusahaan pemberi pinjaman *subprime mortgage* mengalami kepilitan, salah satunya adalah

¹ Jonker Sihombing, “Subprime Mortgage: Analisis dari Perspektif Hukum Bisnis”. *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm.31.

perusahaan terkemuka “*New Century Financial Corporation*” yang merupakan perusahaan *subprime mortgage* terbesar kedua di Amerika Serikat.²

1. Pengertian dan Jenis-Jenis Mortgage.

Menurut *Black Law Dictionari*, *mortgage* memiliki pengertian bahwa “*a mortgage is an interest in land created by a written instrument providing security for the performance of a duty or the payment of a debt*” (*mortgage* adalah kepentingan atas suatu tanah yang diciptakan oleh instrumen tertulis untuk menyediakan keamanan atau jaminan bagi pelaksanaan kewajiban atau pembayaran utang), yang kemudian menurut Colins, keabsahan suatu *mortgage* harus diikuti dengan adanya “*deed* atau akta” sebagaimana diungkapkan “*...mortgage may be legal, in which case they must be effected by deed, or equitable, in which event they may be effected informally, as for example by deposit of documents of title with the lender*” (agar *mortgage* dapat menjadi sah secara hukum, maka dalam perolehannya harus dilakukan dengan sebuah akta atau sejenisnya, yang dapat dilakukan dengan suatu akta di bawah tangan, misalnya dengan surat piutang milik kreditor).³

Pengertian di atas menyebutkan bahwa *mortgage* di Amerika Serikat merupakan suatu instrument jaminan atas suatu utang antara peminjam (*mortgagor*) dan pemberi pinjaman (*mortgagee*), yang di dalamnya terdapat

² Johannes Ibrahim dan Hassanain Haykal, “Fenomena Subprime Mortgage dan Kebijakan Pembiayaan Sekunder Perumahan di Indonesia: Wacana dan Dilema yang Patut Diantisipasi”. *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm.5-6.

³ *Ibid.*

penyerahan secara tertulis mengenai hak atas suatu benda (*title to property*). Penyerahan ini tidak bersifat kepemilikan melainkan untuk menjamin pembayaran atas suatu utang atau pelaksanaan suatu kewajiban, dengan syarat hak atas benda itu akan hapus apabila kewajiban sudah dibayar sepenuhnya, yang biasanya hal ini berbentuk *mortgage real estate*.⁴

Mortgage adalah lembaga jaminan kebendaan yang mirip hak tanggungan (di Indonesia) dan berlaku di negara yang menganut sistem hukum *anglo-saxon*, sebagaimana Fairst menyebutkan bahwa “*In essence, mortgage is a transfer of an interest in property as security for a loan*” (Pada dasarnya, *mortgage* adalah pengalihan kepentingan atas suatu properti sebagai jaminan untuk pinjaman).⁵ Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *mortgage* adalah lembaga jaminan kebendaan untuk suatu pinjaman yang digunakan dalam sistem hukum *anglo saxon* di Amerika Serikat.

Mortgage pada dasarnya terbagi menjadi dua jenis yaitu *Prime mortgage* dan *subprime mortgage*, *prime mortgage* adalah *mortgage* dengan risiko yang rendah sedangkan *subprime mortgage* adalah *mortgage* yang memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan *prime mortgage*. *Prime mortgage* (kredit perumahan yang berkualitas tinggi) biasanya diberikan kepada peminjam yang memiliki reputasi kredit yang baik contohnya apabila usahanya

⁴ *Ibid.*

⁵ Ulfa Rahyunito Daulay, “Aspek Hukum *Secondary Mortgage Facility (SMF)* dalam Rangka Sekuritisasi Kredit Pemilikan Rumah (KPR) Perbankan”, *Skripsi*, Fakultas Hukum Universitas Sumatra Utara, Medan, 2008.hlm. 16.

berjalan dengan baik, tidak pernah mengalami kebangkrutan dan tepat waktu dalam membayar angsuran, juga kepada pihak yang dapat menunjukkan kapasitas untuk membayar kembali utangnya misalnya pendapatannya yang besar dan rasio dari pinjaman terhadap nilai properti yang rendah, sedangkan *subprime mortgage* (kredit perumahan yang berkualitas rendah) diberikan kepada peminjam yang tidak mampu memenuhi kedua persyaratan tersebut dan pertumbuhan *subprime mortgage* itu sendiri untuk menjangkau pasar pembiayaan yang berada di bawah klasifikasi tersebut. Adanya perbedaan ini berdampak pada penerapan suku bunga (*rate*) dimana suku bunga *subprime mortgage* lebih tinggi dibandingkan *prime mortgage*.⁶

Pada umumnya, dalam *subprime mortgage* itu terdapat klausula *Adjustable Rate Mortgage* (ARM) atau klausula penyesuaian suku bunga, yaitu persetujuan antara *mortgagor* dan *mortgagee* yang mensyaratkan penyesuaian bunga yang sudah ditentukan terlebih dahulu dalam periode waktu yang ditentukan, dimana penyesuaian ini dilakukan secara berkala baik itu dalam satu, tiga, atau lima tahun. Agar ARM ini dapat berjalan, imbalannya adalah para *mortgagor* akan mendapat suku bunga lebih rendah pada awal ARM ketimbang *mortgagor* yang mengambil *mortgage* dengan suku bunga tetap (*fixed*) dalam kurun waktu yang sama. Pertimbangan para *mortgagor* yang mengambil suku bunga tetap adalah prediksi akan terjadinya kenaikan suku bunga yang tajam jika memakai ARM, sedangkan *mortgagor* yang

⁶ Jonker Sihombing, "Subprime Mortgage...*Op., Cit.*, hlm.30.

menggunakan ARM mempertimbangkan bahwa kenaikan suku bunga akan sedang-sedang saja bahkan diharapkan dapat menjadi turun.⁷

Selain adanya klausula *adjustable rate mortgage* (ARM) di atas, dalam *subprime mortgage* umumnya juga terdapat klausula-klausula lain yang disebut dengan *subprime lending terms* yang terdiri atas klausula-klausula ganti rugi pembayaran dimuka, tanggung jawab asuransi dan pajak.⁸

Ada dua pihak yang terkait dengan *subprime mortgage*, yang pertama yaitu *subprime lenders*. *Subprime lenders* adalah kreditor *subprime*, yaitu seseorang yang memberikan pinjaman kepada debitor-debitor yang tidak mampu memenuhi kualifikasi untuk diberi pinjaman dari kreditor-kreditor utama, beberapa dari *subprime lenders* ini dapat berdiri secara mandiri, tetapi pada perkembangannya dapat berupa afiliasi-afiliasi dari kegiatan kreditor-kreditor utama di bawah nama yang berbeda. Kreditor *subprime* jarang sekali mengungkapkan diri mereka sedemikian rupa, yang mereka berikan secara jelas hanyalah suku bunga dan biaya yang pada umumnya lebih tinggi dibandingkan apa yang ditetapkan oleh kreditor utama, sehingga seorang debitor yang menghindari kreditor *subprime* harus mampu untuk memenuhi kualifikasi pembiayaan yang diberikan kreditor utama. Selain kedua kreditor tersebut, ada pula kreditor yang menawarkan kedua-duanya yaitu pinjaman *prime* dan

⁷ Johannes Ibrahim dan Hassanain Haykal, "Fenomena Subprime Mortgage ...*Op., Cit.*, hlm.6.

⁸ *Ibid.*

subprime, bagi debitor yang tidak yakin berada ditataran *prime* atau *subprime* dan berhadapan dengan kreditor yang menawarkan kedua-duanya ini akan memiliki keuntungan yang berbeda, mereka akan berusaha memenuhi persyaratan utama namun jika gagal mereka akan beralih ke *subprime*.⁹

Pihak kedua adalah *subprime borrowers*, yaitu debitor yang tidak mampu untuk memenuhi kualifikasi atau persyaratan untuk mendapatkan pembiayaan utama, tetapi dapat memenuhi persyaratan untuk mendapatkan pembiayaan *subprime*. Faktor yang mengakibatkan kegagalan untuk memenuhi persyaratan pembiayaan utama biasanya karena skor kredit yang rendah, skor kredit yang sangat rendah akan mengakibatkan mendiskualifikasikan debitor, skor yang cukup atau sedang, mengakibatkan boleh atau tidak bolehnya mendapatkan pembiayaan utama tergantung dari besarnya uang muka, perbandingan total biaya (termasuk pembayaran utang), pendapatan dan dokumen, sedangkan beberapa faktor lain yang dipersyaratkan adalah tujuan dari pinjaman dan tipe perumahan.¹⁰

Rendahnya kualitas pembiayaan *subprime mortgage* menyebabkan jenis pembiayaan ini memiliki banyak sekali risiko yang harus dipertimbangkan

⁹ *Ibid. hlm.7.*

¹⁰ *Ibid.*

investor sebelum berinvestasi, risiko-risiko dalam pembiayaan *subprime mortgage* ini antara lain:¹¹

- a. *Credit risk*, yaitu yang berhubungan dengan risiko mengenai kemampuan bayar dari debitor.
- b. *Aset price risk*, yaitu risiko yang terkait dengan penilaian atas efek beragun aset yang diperdagangkan di bursa. Anjloknya nilai dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek akan membawa konsekuensi harga efek tersebut di bursa juga akan anjlok.
- c. *Liquidity risk*, yaitu yang terkait dengan likuiditas dari piutang yang menjadi dasar penerbitan efek beragun aset.
- d. *Counterparty risk*, yang terkait dengan menurunnya kemampuan *investment bank* atau investor institusional lainnya untuk menyerap kerugian yang terjadi sebagai akibat gagal bayar debitor asal. Hal terakhir inilah yang ternyata menjadi salah satu penyebab terjadinya *crash*, karena tidak ada lagi kemampuan untuk sementara waktu menanggung kerugian yang ada, sehingga pasar melakukan koreksi (*recover*).

Upaya untuk mengantisipasi risiko tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan prinsip analisis kredit yang secara konservatif masih digunakan, salah satunya metodenya adalah dengan prinsip 5C yang terdiri dari watak (*character*), modal (*capital*), kemampuan (*capacity*), kondisi ekonomi

¹¹ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset dalam Kegiatan Pasar Modal dan Dampak Kasus Subprime Mortgage di Amerika Serikat Terhadap Pasar Sekuritas Global", *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm.26.

(*condition of economic*), dan jaminan (*collateral*). Antara lain dapat dijelaskan sebagai berikut:¹²

a. Watak (*character*),

Yaitu dengan menganalisis watak dari calon debitur, hal ini merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dan merupakan unsur yang terpenting sebelum memutuskan untuk memberikan kredit kepada debitur. Bank harus meyakini benar bahwa calon debitornya memiliki reputasi yang baik, selalu menepati janji dan tidak terlibat hal-hal yang berkaitan dengan kriminalitas, misalnya penjudi, pemabuk atau penipu.

b. Modal (*capital*).

Bank harus meneliti modal calon debitornya dengan mempertimbangkan selain besarnya modal juga struktur modal tersebut. Hal ini untuk mengukur tingkat rasio likuiditas dan solvabilitas calon debitur. Rasio ini diperlukan berkaitan dengan pemberian kredit untuk jangka pendek atau jangka panjang.

c. Kemampuan (*capacity*).

Kemampuan ini dapat dianalisis bank dengan melakukan analisis terhadap usaha debitur dari waktu ke waktu untuk mengetahui secara pasti kemampuan calon debitur. Pendapatan yang selalu meningkat diharapkan akan mampu membuat debitur melakukan pembayaran kembali terhadap

¹² Johannes Ibrahim dan Hassanain Haykal, "Fenomena Subprime Mortgage ...*Op., Cit.*, hlm.8-9.

kreditnya, sedangkan jika diperkirakan tidak mampu, bank dapat menolak permohonan dari calon debitur tersebut.

d. Kondisi ekonomi (*condition of economic*).

Kondisi ekonomi perlu menjadi sorotan bagi bank karena akan berdampak baik secara positif atau negatif terhadap usaha calon debitur yang dapat terjadi dalam kurun waktu tertentu, misalnya pasaran tekstil yang biasanya menerima barang-barang tersebut tiba-tiba menghentikan impornya.

e. Jaminan (*collateral*).

Jaminan yang diberikan calon debitur akan diikat dengan suatu hak atas jaminan sesuai dengan jenis jaminan yang diserahkan. Dalam praktik perbankan, jaminan merupakan langkah terakhir jika debitur tidak dapat melaksanakan kewajibannya lagi untuk membayar kreditnya kepada bank, jaminan tersebut dapat diambil-alih dan kemudian dijual atau dilelang oleh bank setelah mendapat pengesahan dari pengadilan.

Sistem pemberian KPR di Amerika Serikat sangat berkaitan erat dengan *credit score* yang dikeluarkan oleh lembaga *credit scoring*. *Mortgage lender* mendapat *credit score* calon debitur dari lembaga *scoring* yang biasanya menetapkannya dengan metode *FICO*¹³. Semakin tinggi *credit score* yang

¹³ Konsumen dapat memiliki *FICO score* mulai dari 300 - 850 tergantung dari hasil perhitungan yang dilakukan oleh perusahaan penyedia jasa *credit score* dengan melihat lima kategori utama yaitu *Payment history* (35%), *Amounts owed* (30%), *Length of credit history* (15%), *New credit* (10%), dan *Types of credit used* (10%).

dimiliki seseorang, maka akan semakin layak orang tersebut untuk mendapat KPR dengan kualitas yang prima. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah *credit score* seseorang, semakin tidak layak juga orang tersebut untuk mendapat KPR dengan kualitas yang prima.¹⁴

2. Hak Tanggungan sebagai Hak Jaminan yang Dibebankan pada Tanah.

a. Pengertian dan Landasan Hukum Hak Tanggungan.

Membahas mengenai sekuritisasi aset yang berasal dari piutang tidak terlepas dari jaminan yang diberikan dalam piutang yang kemudian diubah menjadi surat berharga yang akan diperjual-belikan dalam pasar modal. Menurut Boedi Harsono, piutang yang berupa KPR tentu saja yang menjadi jaminannya adalah hak tanggungan atas tanah dan/atau rumah yang dikreditkan tersebut.¹⁵

Hak jaminan atas tanah adalah hak yang ada pada kreditor, yang memberi wewenang kepada kreditor untuk menjual tanah yang secara khusus ditunjuk sebagai jaminan dan mengambil pelunasan piutangnya dari hasil penjualan tersebut jika debitur cidera janji atau wanprestasi, wewenang tersebut juga disertai dengan hak untuk didahulukan pelunasannya daripada kreditor-kreditor yang lain. Selain memberikan kedudukan untuk mendahului (*droit de preference*), hak jaminan atas tanah juga akan tetap membebani

¹⁴ Jonker Sihombing, "Subprime Mortgage...*Op., Cit.*, hlm.30.

¹⁵ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesepuluh (Jakarta: Djambatan, 2005). hlm.210.

tanah yang dijadikan jaminan tersebut meskipun dalam tangan siapapun tanah tersebut berada (*droit de suite*).¹⁶

Istilah jaminan merupakan terjemahan dari bahasa Belanda *zakerheid* atau *cautie* yang mencakup secara umum cara-cara kreditor menjamin terpenuhinya tagihannya disamping pertanggung-jawaban debitor secara umum terhadap barang-barang debitor.¹⁷

Hartono Hadisoeparto juga mengemukakan bahwa jaminan adalah sesuatu yang diberikan kepada kreditor untuk memberikan keyakinan bahwa debitor akan memenuhi kewajiban yang dapat dinilai dengan uang yang timbul dari suatu perikatan.¹⁸

Jika di Amerika Serikat hak jaminan atas tanah dikenal dengan istilah *mortgage*, dalam sistem hukum yang berlaku di Indonesia, satu-satunya lembaga hak jaminan atas tanah yang hukumnya tertulis adalah hak tanggungan.¹⁹ Hak tanggungan adalah suatu lembaga hak jaminan atas tanah untuk melayani perkreditan modern yang tidak dikenal dalam hukum adat.²⁰

Hak tanggungan di atur dalam beberapa peraturan, yaitu:²¹

- 1) Undang-Undang Pokok Agraria Pasal 25, Pasal 33, Pasal 39 dan Pasal 51 mengenai Hak Milik, Hak Guna Usaha dan Hak Guna Bangunan sebagai

¹⁶ *Ibid.* hlm.328.

¹⁷ Salim HS, *Perkembangan Hukum Jaminan di Indonesia*, (Jakarta :PT. Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 21.

¹⁸ *Ibid.* hlm.22.

¹⁹ Riduan Syahrani, *Seluk-Beluk dan Asas-Asas Hukum Perdata*, (Bandung:PT Alumni,2006), hlm.164.

²⁰ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia ...Op.,Cit.*, hlm. 210.

²¹ *Ibid.* hlm.414.

objek hak tanggungan dan perintah pengaturan hak tanggungan lebih lanjut dengan Undang-Undang.

- 2) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan dengan Tanah (Selanjutnya disebut dengan UUHT).
- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 24 Tahun 1997 tentang Pendaftaran Tanah.
- 4) Peraturan Menteri Negara Agraria/Kepala BPN Nomor 3 Tahun 1997 tentang Ketentuan Pelaksanaan Peraturan Pemerintah Nomor 24 Tahun 1997 tentang Pendaftaran Tanah.
- 5) Peraturan Menteri Negara Agraria/Kepala BPN Nomor 4 Tahun 1996 tentang Penetapan Batas Waktu Penggunaan Surat Kuasa Membebankan Hak Tanggungan untuk Menjamin Pelunasan Kredit-Kredit tertentu.

Pasal 1 ayat (1) UUHT menyebutkan:

“Hak Tanggungan atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah, yang selanjutnya disebut Hak Tanggungan, adalah hak jaminan yang dibebankan pada hak atas tanah sebagaimana dimaksud dalam Undang- Undang Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria, berikut atau tidak berikut benda-benda lain yang merupakan satu kesatuan dengan tanah itu, untuk pelunasan utang tertentu, yang memberikan kedudukan yang diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor-kreditor lain”.

Pengertian yang diberikan Pasal 1 ayat (1) UUHT di atas memberikan beberapa unsur penting dari hak tanggungan, antara lain:²²

²² J. Satrio, *Hukum Jaminan, Hak Jaminan Kebendaan, Hak Tanggungan*, buku satu (Bandung:PT Citra Aditya Bakti,1997),hlm.65.

- 1) Hak, yaitu hak jaminan.
- 2) Yang dibebankan.
- 3) Atas tanah, sebagai yang dimaksud oleh Undang-Undang No.5 Tahun 1960.
- 4) Berikut atau tidak berikut dengan benda-benda lain yang merupakan satu kesatuan dengan tanah itu.
- 5) Untuk pelunasan utang tertentu.
- 6) Memberikan kedudukan yang diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor yang lain.

Dengan demikian, pada dasarnya hak tanggungan adalah suatu bentuk jaminan pelunasan utang, dengan hak mendahulu, dengan objek jaminannya berupa Hak-Hak Atas Tanah yang diatur dalam Undang-undang Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria.²³

Berdasarkan Pasal 1 ayat (1) UUHT di atas juga dapat dipahami bahwa dimungkinkan dalam pemberian hak tanggungan terhadap tanah dilakukan dengan memisahkan antara tanah dan/atau bangunan maupun tanaman atau hasil karya yang terdapat di atas tanah tersebut untuk dijaminan terpisah dari tanahnya, hal ini terjadi apabila kepemilikan antara

²³ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Hak Tanggungan*, (Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2005), hal.13.

tanah dan bangunan, tanaman atau hasil karya tersebut tidak dimiliki oleh satu orang.²⁴

b. Subjek dan Objek Hak Tanggungan.

Pemberian hak tanggungan dilakukan oleh pihak-pihak yang menjadi subjek dalam hak tanggungan, Pasal 8 dan Pasal 9 Undang-Undang Hak Tanggungan menentukan bahwa subjek hak tanggungan terdiri dari dua pihak, yaitu:²⁵

- 1) Pemberi hak tanggungan (orang atau pihak yang menjaminkan objek hak tanggungan), yaitu orang perseorangan atau badan hukum yang mempunyai kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum terhadap obyek hak tanggungan yang bersangkutan, dan kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum terhadap obyek hak tanggungan tersebut harus ada pada pemberi hak tanggungan pada saat pendaftaran hak tanggungan dilakukan.²⁶

Dilihat dari rumusan pasal tersebut di atas, dapat dipahami bahwa pemberi hak tanggungan adalah orang perorangan dan badan hukum yang memperoleh hak atas tanah selaku pemegang hak atas tanah berupa hak milik, hak guna usaha, hak guna bangunan, dan hak pakai atas tanah negara menurut Undang-Undang No. 5 Tahun 1960 tentang

²⁴Adrian Sutedi, *Hukum Hak Tanggungan*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2010), hlm.50.

²⁵*Ibid*, hlm.54.

²⁶Pasal 8 ayat (1) dan ayat (2) UUHT.

Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria (Undang-Undang Pokok Agraria atau UUPA).

Pasal 21 ayat (1) dan (2) Undang-Undang Pokok Agraria mengenai pemberi hak tanggungan yang memiliki hak milik atas tanah menentukan bahwa orang perorangan dan badan hukum yang dapat memperoleh hak milik adalah orang perorangan warga negara Indonesia dan badan hukum tertentu yang ditetapkan oleh pemerintah.

Mengenai badan hukum yang dapat memperoleh hak milik atas tanah tersebut, Pasal 1 Peraturan Pemerintah No. 38 Tahun 1963 tentang Penunjukan Badan-Badan Hukum yang Dapat Mempunyai Hak Milik atas Tanah menentukan:

“Badan-badan hukum yang disebut dibawah ini dapat mempunyai hak milik atas tanah, masing-masing dengan pembatasan yang disebutkan pada Pasal-Pasal 2, 3 dan 4 peraturan ini:

- a) Bank-bank yang didirikan oleh negara (Bank Negara).
- b) Perkumpulan-perkumpulan koperasi pertanian yang didirikan berdasarkan Undang-Undang No. 79 Tahun 1958.
- c) Badan-badan keagamaan yang ditunjuk oleh Menteri Pertanian/Agraria setelah mendengar Menteri agama.
- d) Badan-badan sosial yang ditunjuk oleh Menteri Pertanian/Agraria setelah mendengar Menteri Sosial”.

Pemberi hak tanggungan yang merupakan orang perorangan dan badan hukum yang dapat mempunyai hak guna usaha menurut Pasal 30 Undang-Undang Pokok Agraria adalah warga negara Indonesia dan badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia. Dilanjutkan dengan Pasal 36 ayat (1)

Undang-Undang Pokok Agraria yang menentukan bahwa yang dapat mempunyai hak guna bangunan adalah warga negara Indonesia dan badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia. Sedangkan orang perorangan dan badan hukum yang dapat mempunyai hak pakai atas tanah negara menurut Pasal 42 Undang-Undang Pokok Agraria adalah warga negara Indonesia, orang asing yang berkedudukan di Indonesia, badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia, serta badan hukum asing yang mempunyai perwakilan di Indonesia.

- 2) Pemegang hak tanggungan (orang atau pihak yang menerima hak tanggungan sebagai jaminan dari piutang yang diberikannya), yaitu orang perseorangan atau badan hukum yang berkedudukan sebagai pihak yang berpiutang.²⁷

Orang perorangan ataupun badan hukum yang berkedudukan sebagai pihak yang berpiutang tersebut dijelaskan dalam penjelasan Pasal 10 ayat (1) UUHT yang menyebutkan pada intinya bahwa badan hukum sebagai pemegang hak tanggungan dapat juga badan hukum asing baik yang berkedudukan di Indonesia ataupun diluar negeri, sepanjang kredit yang bersangkutan dipergunakan untuk kepentingan pembangunan di wilayah Negara Republik Indonesia. Dengan demikian, yang dapat menjadi pemegang hak tanggungan adalah orang-perorangan baik warga

²⁷ Pasal 9 UUHT.

negara Indonesia maupun warga negara asing atau badan-badan hukum Indonesia maupun badan hukum asing yang memberikan pinjaman kepada orang atau badan hukum yang berutang (debitor).²⁸

Dalam sekuritisasi aset tentunya pemegang hak tanggungan adalah bank sebagai pemberi kredit pemilikan rumah, hal ini dikarenakan bank tidak memberikan kredit kepada masyarakat tanpa jaminan, dengan demikian setiap pemberian kredit harus ada jaminan yang diserahkan oleh penerima kredit kepada bank.

Pasal 4 UUHT menyebutkan mengenai hal-hal apa saja yang dapat dijadikan sebagai objek hak tanggungan, yang menentukan bahwa Hak atas tanah yang dapat dibebani Hak Tanggungan adalah:

- 1) Hak Milik;
- 2) Hak Guna Usaha;
- 3) Hak Guna Bangunan.
- 4) Hak Pakai atas tanah Negara yang menurut ketentuan yang berlaku wajib didaftar dan menurut sifatnya dapat dipindahtangankan dapat juga dibebani hak tanggungan.

Pada awalnya hak pakai dalam Undang-Undang Pokok Agraria tidak ditunjuk sebagai salah satu objek hak tanggungan, karena pada saat itu tidak termasuk dalam hak atas tanah yang wajib untuk didaftarkan,

²⁸ Riduan Syahrani, *Seluk-Beluk dan...Op.,Cit.*, hlm.166.

sehingga tidak memenuhi syarat publisitas untuk dapat dijadikan jaminan pelunasan utang.²⁹

Perkembangannya kemudian hak pakai juga harus didaftarkan yaitu hak pakai yang diberikan atas tanah negara. Sebagian dari hak pakai yang harus didaftarkan ini menurut sifatnya dan kenyataannya dapat dipindah-tangankan baik kepada orang-perorangan maupun kepada badan hukum perdata sehingga dapat dibebani hak jaminan. Hal ini berbeda dengan hak pakai atas tanah hak milik dan hak pakai atas tanah negara yang meskipun harus didaftarkan tetapi tidak dapat dipindah-tangankan seperti contohnya hak pakai atas nama perwakilan negara asing yang tidak dapat dibebani hak tanggungan karena tidak memenuhi syarat-syarat untuk dapat dibebani hak tanggungan.³⁰

- 5) Hak atas tanah berikut bangunan, tanaman, dan hasil karya yang telah ada atau akan ada yang merupakan satu kesatuan dengan tanah tersebut, dan yang merupakan milik pemegang hak atas tanah yang pembebanannya dengan tegas dinyatakan di dalam akta pemberian hak tanggungan yang bersangkutan seperti contohnya candi, patung, gapura, relief yang menjadi satu kesatuan dengan tanah.³¹

²⁹ *Ibid.* hlm.163.

³⁰ *Ibid.* hlm.163-164..

³¹ *Ibid.* hlm.164.

Suatu hak atas tanah, yang dapat dijadikan sebagai objek hak tanggungan harus memenuhi beberapa syarat, yaitu:³²

- 1) Dapat dinilai dengan uang, karena utang yang dijamin berupa uang;
- 2) Termasuk hak yang didaftar dalam daftar umum, karena harus memenuhi syarat publisitas;
- 3) Mempunyai sifat dapat dipindahtangankan, karena apabila debitor cidera janji benda yang dijadikan jaminan utang akan dijual dimuka umum; dan
- 4) Memerlukan penunjukan dengan undang-undang.

Dalam empat syarat di atas, penjelasan Pasal 4 ayat (1) UUHT juga mensyaratkan adanya dua unsur mutlak dari hak atas tanah yang dapat dibebani hak tanggungan, yaitu:

- 1) Hak tersebut sesuai ketentuan yang berlaku wajib didaftar dalam daftar umum, dalam hal ini pada Kantor Pertanahan. Unsur ini berkaitan dengan kedudukan diutamakan (*preferent*) yang diberikan kepada kreditor pemegang Hak Tanggungan terhadap kreditor lainnya. Untuk itu harus ada catatan mengenai Hak Tanggungan tersebut pada buku-tanah dan sertifikat hak atas tanah yang dibebaninya, sehingga setiap orang dapat mengetahuinya (asas publisitas), dan
- 2) Hak tersebut menurut sifatnya harus dapat dipindah-tangankan, sehingga apabila diperlukan dapat segera direalisasi untuk membayar utang yang dijamin pelunasannya.

³² Salim HS, *Perkembangan ...Op.,Cit.*, hlm.104.

c. Asas-Asas dan Sifat-Sifat Hak Tanggungan.

Pemberian hak tanggungan kepada subjek hak tanggungan sebagai satu-satunya lembaga hak jaminan atas tanah untuk pelunasan utang tertentu mempunyai empat asas, yaitu:³³

- 1) Memberikan kedudukan yang diutamakan (*droit de preferent*) kepada kreditornya, yang berarti bahwa kreditor pemegang hak tanggungan mempunyai hak untuk didahulukan dalam mendapatkan pelunasan atas piutang-piutangnya daripada kreditor-kreditor lainnya atas hasil penjualan benda yang dibebani hak tanggungan. Sebagaimana Penjelasan Umum Angka 4 UUHT menyebutkan:

“Hak tanggungan adalah hak jaminan atas tanah untuk pelunasan utang tertentu, yang memberikan kedudukan diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor-kreditor lain. dalam arti, bahwa jika debitor cidera janji, kreditor pemegang hak tanggungan berhak menjual melalui pelelangan umum tanah yang dijadikan jaminan menurut ketentuan peraturan perundang-undangan yang bersangkutan, dengan hak mendahulu daripada kreditor-kreditor yang lain. kedudukan diutamakan tersebut sudah barang tentu tidak mengurangi preferensi piutang-piutang negara menurut ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku”.

- 2) Selalu mengikuti objeknya dalam tangan siapapun objek tersebut, yang berarti bahwa benda-benda yang dibebani hak tanggungan akan tetap terbebani hak tanggungan walaupun objek hak tanggungan tersebut telah beralih kepada orang lain, dan hak tanggungan tersebut tetap mempunyai kekuatan mengikat. Asas ini disebut dengan asas *droit de suite* yang

³³ Adrian Sutedi, *Hukum Hak ...Op.,Cit.*, hlm.55.

memberikan kepastian kepada kreditor mengenai haknya untuk memperoleh pelunasan dari hasil penjualan atas tanah (penguasaan fisik) atau hak atas tanah (penguasaan yuridis), yang menjadi objek hak tanggungan bila debitor wanprestasi, sekalipun tanah atau hak atas tanah yang menjadi objek hak tanggungan itu dijual oleh pemiliknya atau pemberi hak tanggungan kepada pihak ketiga.³⁴

- 3) Memenuhi asas spesialisitas dan publisitas. Asas spesialisitas berarti bahwa benda yang dibebani hak tanggungan tersebut harus ditunjuk secara khusus dengan menyebutkan secara tegas dan jelas mengenai benda yang dibebani itu berupa apa, dimana letaknya, berapa luasnya, apa batas-batasnya, dan apa bukti kepemilikannya dalam akta pemberian hak tanggungan tersebut. Sementara asas publisitas artinya hal pembebanan hak tanggungan tersebut harus dapat diketahui umum, karena itu akta pemberian hak tanggungan harus di daftarkan, pendaftaran ini merupakan syarat mutlak untuk lahirnya hak tanggungan tersebut dan mengikatnya hak tanggungan terhadap pihak ketiga.³⁵

Hak tanggungan menganut asas spesialisitas sebagaimana dinyatakan Pasal 11 ayat (1) UUHT, yang menentukan bahwa “Di dalam akta pemberian hak tanggungan wajib dicantumkan:

³⁴ Sutan Remy Sjahdeini, *Hak Tanggungan Azas-Azas Ketentuan-Ketentuan Pokok dan Masalah yang Dihadapi oleh Perbankan, Suatu Kajian Mengenai Undang-Undang Hak Tanggungan*, (Bandung : Alumni, 1999), hlm.8.

³⁵ Penjelasan Pasal 13 ayat (1) UUHT.

- a) Nama dan identitas pemegang dan pemberi hak tanggungan;
- b) Domisili pihak-pihak sebagaimana dimaksud pada huruf a, dan apabila di antara mereka ada yang berdomisili di luar Indonesia, baginya harus pula dicantumkan suatu domisili pilihan di Indonesia, dan dalam hal domisili pilihan itu tidak dicantumkan, kantor PPAT tempat pembuatan Akta Pemberian Hak Tanggungan dianggap sebagai domisili yang dipilih;
- c) Penunjukan secara jelas utang atau utang-utang yang dijamin;
- d) Nilai hak tanggungan;
- e) Uraian yang jelas mengenai objek hak tanggungan.

Lebih lanjut asas spesialitas dinyatakan dalam Penjelasan Pasal

11 UUHT yang menyebutkan:

“Ketentuan ini menetapkan isi yang sifatnya wajib untuk sahnya akta pemberian hak tanggungan, tidak dicantumkannya secara lengkap hal-hal yang disebut dalam ayat ini dalam akta pemberian hak tanggungan mengakibatkan akta yang bersangkutan batal demi hukum. ketentuan ini dimaksudkan untuk memenuhi asas spesialitas dari hak tanggungan, baik mengenai subjek, objek, maupun hutang yang dijamin“.

Asas publisitas dalam UUHT dapat ditemukan dalam Pasal 13 ayat (1) yang menentukan bahwa ” Pemberian hak tanggungan wajib didaftarkan pada kantor pertanahan”, Pasal ini kemudian dijelaskan dalam penjelasan Pasal 13 ayat (1) UUHT yang menentukan bahwa “Salah satu asas hak tanggungan adalah asas publisitas, oleh karena itu didaftarkannya pemberian hak tanggungan merupakan syarat mutlak

untuk lahirnya hak tanggungan tersebut dan mengikatnya hak tanggungan terhadap pihak ketiga”.

- 4) Mudah dan pasti pelaksanaan eksekusinya, yang berarti hak tanggungan tersebut dapat dieksekusi seperti putusan hakim yang telah berkekuatan hukum tetap. Pengaturan hak tanggungan di Indonesia mengatur jika debitor tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar lunas utang sesuai dengan perjanjian, maka pemegang hak tanggungan memiliki hak untuk memperoleh pelunasan piutangnya dengan cara menjual secara lelang tanah yang dijadikan jaminan tersebut dengan tujuan agar diperoleh harga yang paling tinggi, namun hal ini berbeda dengan praktiknya karena penyelesaian utang-piutang tersebut dapat dilakukan dengan cara penjualan di bawah tangan jika dengan cara tersebut dapat diperoleh harga yang lebih baik.³⁶

Disamping memiliki empat asas di atas, hak tanggungan juga mempunyai beberapa sifat, antara lain :

- 1) Hak tanggungan tidak dapat dibagi-bagi.

Suatu objek hak tanggungan dapat dibebani dengan lebih dari satu hak tanggungan guna menjamin pelunasan lebih dari satu utang (Pasal 5 ayat (1) UUHT), namun hak tanggungan tersebut tidak dapat untuk dibagi-bagi sebagaimana Pasal 2 ayat (1) UUHT yang menentukan bahwa “ Hak Tanggungan mempunyai sifat tidak dapat dibagi-bagi,

³⁶ Boedi Harsono, *Hukum Agraria...Op.Cit.*, hlm.359.

kecuali jika diperjanjikan dalam Akta Pemberian Hak Tanggungan sebagaimana dimaksud pada ayat (2)”, dan ayat (2) Pasal tersebut menentukan:

“Apabila hak tanggungan dibebankan pada beberapa hak atas tanah, dapat diperjanjikan dalam akta pemberian hak tanggungan yang bersangkutan, bahwa pelunasan utang yang dijamin dapat dilakukan dengan cara angsuran yang besarnya sama dengan nilai masing-masing hak atas tanah yang merupakan bagian dari obyek hak tanggungan, yang akan dibebaskan dari hak tanggungan tersebut, sehingga kemudian hak tanggungan itu hanya membebani sisa obyek hak tanggungan untuk menjamin sisa utang yang belum dilunasi”.

Maksud dari hak tanggungan tidak dapat dibagi-bagi, yaitu hak tanggungan membebani secara utuh objeknya dan setiap bagian dari padanya.³⁷ Dengan demikian, Pelunasan sebagian utang yang dijamin tidak membebaskan sebagian objek dari beban hak tanggungan. Hak tanggungan yang bersangkutan tetap membebani seluruh objek untuk sisa utang yang belum dilunasi.³⁸

2) Hak tanggungan merupakan perjanjian *accessoir*.

Hak tanggungan diberikan untuk menjamin pelunasan utang debitor kepada kreditor, oleh karena itu hak tanggungan merupakan perjanjian *accessoir* pada suatu perjanjian yang menimbulkan hubungan hukum utang-piutang sebagai perjanjian pokok. Kelahiran, eksistensi,

³⁷ Penjelasan Pasal 2 Ayat (1) UUHT.

³⁸ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesebelas (Jakarta: Djambatan, 2007). hlm. 417.

peralihan, eksekusi, berakhir dan hapusnya hak tanggungan dengan sendirinya ditentukan oleh peralihan dan hapusnya piutang yang dijamin pelunasannya. Tanpa ada suatu piutang tertentu yang secara tegas dijamin pelunasannya, maka menurut hukum tidak akan ada hak tanggungan.³⁹

Sifat hak tanggungan sebagai perjanjian *accessoir* juga dijelaskan Angka 8 Penjelasan Umum UUHT yang menyebutkan “Hak tanggungan menurut sifatnya merupakan ikutan atau *accessoir* pada suatu piutang tertentu, yang didasarkan pada suatu perjanjian utang-piutang atau perjanjian lain, maka kelahiran dan keberadaannya ditentukan oleh adanya piutang yang dijamin pelunasannya”.

d. Pembebanan Hak Tanggungan.

Pembebanan hak tanggungan merupakan suatu proses yang terdiri atas dua tahap kegiatan, yaitu:⁴⁰

- 1) Tahap pemberian hak tanggungan, dengan dibuatnya Akta Pemberian Hak Tanggungan oleh Pejabat Pembuat Akta Tanah dan selanjutnya disebut PPAT, yang didahului dengan perjanjian utang-piutang yang dijamin dengan hak tanggungan. Tahap pemberian hak tanggungan ini dijabarkan mulai dari Pasal 10 sampai dengan Pasal 17 UUHT.
- 2) Tahap pendaftaran oleh Kantor Pertanahan, merupakan saat lahirnya hak tanggungan yang dibebankan. Pada tahap pemberian hak tanggungan oleh

³⁹ *Ibid.* hlm.420.

⁴⁰ Angka 7 Penjelasan Umum UUHT.

pemberi hak tanggungan kepada kreditor, hak tanggungan yang bersangkutan belum lahir. Hak tanggungan itu baru lahir pada saat dibukukannya dalam buku-tanah di kantor pertanahan, oleh karena itu kepastian mengenai saat didaftarnya hak tanggungan tersebut adalah sangat penting bagi kreditor.

Saat kelahiran hak tanggungan tidak saja menentukan kedudukannya yang diutamakan terhadap kreditor-kreditor yang lain, melainkan juga menentukan peringkatnya dalam hubungannya dengan kreditor-kreditor lain yang juga pemegang hak tanggungan dengan tanah yang sama sebagai jaminannya.⁴¹

Untuk memperoleh kepastian mengenai saat pendaftarannya, Angka 7 Penjelasan Umum UUHT menentukan bahwa tanggal buku-tanah hak tanggungan yang bersangkutan adalah tanggal hari ketujuh setelah penerimaan surat-surat yang diperlukan bagi pendaftaran tersebut secara lengkap oleh Kantor Pertanahan, dan jika hari ketujuh itu jatuh pada hari libur, maka buku-tanah yang bersangkutan diberi bertanggal hari kerja berikutnya.

Dalam rangka memperoleh kepastian mengenai kedudukan yang diutamakan bagi kreditor pemegang hak tanggungan tersebut, Angka 7 Penjelasan Umum UUHT juga menentukan bahwa:

⁴¹ *Ibid.*

”Akta pemberian hak tanggungan beserta surat-surat lain yang diperlukan bagi pendaftarannya, wajib dikirimkan oleh ppat kepada kantor pertanahan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kerja setelah penandatanganannya, begitu juga dengan pelaksanaan kuasa membebaskan hak tanggungan yang dimaksudkan di atas ditetapkan batas waktunya yaitu 1 (satu) bulan untuk hak atas tanah yang sudah terdaftar dan 3 (tiga) bulan untuk hak atas tanah yang belum terdaftar”.

Pembebanan hak tanggungan meskipun tidak dapat dibagi-bagi namun dapat diberikan kepada sejumlah orang sekaligus terhadap satu objek hak tanggungan yang sama, Pasal 5 UUHT menentukan bahwa suatu obyek hak tanggungan dapat dibebani dengan lebih dari satu hak tanggungan untuk menjamin pelunasan lebih dari satu utang, sehingga terdapat pemegang hak tanggungan peringkat pertama, peringkat kedua, dan peringkat seterusnya yang masing-masing peringkat hak tanggungan tersebut ditentukan menurut tanggal pendaftarannya pada kantor pertanahan, sedangkan peringkat hak tanggungan yang didaftar pada tanggal yang sama maka akan ditentukan menurut tanggal pembuatan akta pemberian hak tanggungan yang bersangkutan.⁴²

Dalam akta pemberian hak tanggungan dapat juga dicantumkan janji-janji yang bersifat fakultatif (tidak wajib) sehingga dapat diperjanjikan atau tidak sesuai dengan kesepakatan para pihak,⁴³ janji-janji tersebut antara lain:⁴⁴

⁴² Riduan Syahrani, *Seluk-Beluk dan ...Op.,Cit.*, hlm.165.

⁴³ Penjelasan Pasal 11 ayat (2) UUHT.

⁴⁴ Pasal 11 ayat (2) UUHT.

- 1) Janji yang membatasi kewenangan pemberi Hak Tanggungan untuk menyewakan objek hak tanggungan dan/atau menentukan atau mengubah jangka waktu sewa dan/atau menerima uang sewa di muka, kecuali dengan persetujuan tertulis terlebih dahulu dari pemegang hak tanggungan.
- 2) Janji yang membatasi kewenangan pemberi hak tanggungan untuk mengubah bentuk dan tata susunan objek hak tanggungan, kecuali dengan persetujuan tertulis lebih dahulu dari pemegang hak tanggungan.
- 3) Janji yang memberikan kewenangan kepada pemegang hak tanggungan untuk mengelola objek hak tanggungan berdasarkan penetapan Ketua Pengadilan Negeri yang daerah hukumnya meliputi letak objek hak tanggungan, apabila debitor cidera janji.
- 4) Janji untuk memberikan kewenangan kepada pemegang Hak tanggungan untuk menyelamatkan hak tanggungan, jika hal itu diperlukan untuk pelaksanaan eksekusi dan untuk mencegah menjadi hapusnya atau dibatalkannya hak yang menjadi objek hak tanggungan karena tidak dipenuhinya atau dilanggarnya ketentuan undang-undang.
- 5) Janji bahwa pemegang hak tanggungan pertama mempunyai hak untuk menjual atas kekuasaan sendiri objek hak tanggungan, apabila debitor cidera janji.
- 6) Janji yang diberikan oleh pemegang hak tanggungan pertama bahwa objek hak tanggungan tidak akan dibersihkan dari hak tanggungan.

- 7) Janji bahwa pemberi hak tanggungan tidak akan melepaskan haknya atas objek hak tanggungan tanpa persetujuan tertulis terlebih dahulu dari pemegang hak tanggungan.
- 8) Janji bahwa pemegang hak tanggungan akan memperoleh seluruh atau sebagian dari ganti rugi yang diterima pemberi hak tanggungan untuk pelunasan piutangnya apabila objek hak tanggungan dilepaskan haknya oleh pemberi hak tanggungan atau dicabut haknya untuk kepentingan umum.
- 9) Janji bahwa pemegang hak tanggungan akan memperoleh seluruh atau sebagian dari uang asuransi yang diterima pemberi hak tanggungan untuk pelunasan piutangnya, jika objek hak tanggungan diasuransikan.
- 10) Janji bahwa pemberi hak tanggungan akan mengosongkan objek hak tanggungan pada waktu eksekusi hak tanggungan.
- 11) Janji bahwa sertipikat hak atas tanah yang telah dibubuhi catatan pembebanan hak tanggungan diserahkan kepada kreditor (hal ini dapat dikesampingkan dengan diperjanjian secara tegas oleh para pihak (Pasal 14 ayat (4) UUHT)).

Janji-janji tersebut diatas tidak hanya memperhatikan kepentingan pemegang hak tanggungan saja, tetapi juga kepentingan pemberi hak

tanggungan, dan akan mengikat pihak ketiga setelah hak tanggungan tersebut lahir, yaitu pada saat pendaftaran hak tanggungan.⁴⁵

e. Peralihan Hak Tanggungan.

Pasal 16 ayat (1) UUHT dalam hal terjadinya peralihan hak tanggungan menentukan 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”, terhadap peralihan tersebut Pasal 16 ayat (2) kemudian mensyaratkan suatu kewajiban yaitu “Beralihnya hak tanggungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib didaftarkan oleh kreditor yang baru kepada kantor pertanahan”.

Adanya kewajiban untuk mendaftarkan ini disebabkan beralihnya hak tanggungan hanya akan berakibat hukum terhadap pihak ketiga yang berkepentingan sejak tanggal dibubuhkannya catatan oleh kepala kantor pertanahan pada buku tanah hak tanggungan yang bersangkutan dan pada buku-tanah objek yang dibebani. Catatan tersebut kemudian akan disalin pada sertifikat hak tanggungan dan Sertifikat Objeknya.⁴⁶

Begitu pentingnya tanggal tersebut bagi pihak-pihak yang berkepentingan, pasal 16 ayat (4) UUHT menentukan bahwa tanggal pencatatan beralihnya hak tanggungan itu adalah tanggal hari ketujuh setelah

⁴⁵ Penjelasan Pasal 11 ayat (2) UUHT.

⁴⁶ Boedi Harsono, *Hukum Agraria... Op.Cit* hlm.449.

diterima secara lengkap surat-surat yang diperlukan, antara lain surat bukti terjadinya peralihan piutang yang dijaminan tersebut, dan jika hari ketujuh tersebut di atas jatuh pada hari libur, maka catatan akan dibubuhkan pada hari kerja berikutnya.⁴⁷

Pada umumnya akta peralihan hak tanggungan dibuat dengan isinya yang bermacam-macam menyesuaikan dengan perikatan apa yang terjadi diantara para pihak seperti contohnya akta peleburan atau penggabungan perusahaan pemegang hak tanggungan, cessie, dan subrogasi yang sulit untuk dipahami, karena itu untuk memudahkan para kepala kantor pertanahan mengetahui bahwa benar telah terjadi peralihan piutang yang menyebabkan beralihnya juga hak tanggungan, maka cukup dilakukan dengan menyerahkan suatu pernyataan tertulis dari kreditor pemegang hak tanggungan yang lama dan yang baru bahwa hak tanggungan tersebut telah beralih dari pemegang hak tanggungan yang lama kepada yang baru, dengan menunjukan akta yang dimaksudkan.⁴⁸ Hal tersebut dikarenakan peralihan tersebut terjadi karena hukum, maka tidak perlu dibuktikan dengan akta tersendiri, cukup dibuktikan dengan akta mengenai perbuatan hukum yang mengakibatkan beralihnya piutang yang dijaminan kepada kreditor yang baru.⁴⁹

⁴⁷ *Ibid.*

⁴⁸ *Ibid.* .hlm.449-450.

⁴⁹ *Ibid.*.447.

Perlindungan yang diberikan hak tanggungan tersebut adalah bentuk dari perlindungan hak tanggungan yang seimbang, dimana perlindungan tidak hanya diberikan kepada kreditor saja tetapi juga terhadap debitor dan pemberi hak tanggungan. Bahkan terhadap pihak ketiga yang kepentingannya dapat terpengaruh oleh cara penyelesaian utang-piutang kreditor dan debitor dalam hal apabila debitor cidera janji. Pihak ketiga dalam hal ini khususnya adalah para kreditor yang lain dan pihak yang membeli hak tanggungan.⁵⁰

Adanya *droit de Preference* dan *droit de Suite* dalam hak tanggungan adalah sebagai dua keistimewaan yang ada pada kreditor pemegang hak tanggungan dengan mengurangi perlindungan yang diberikan hukum kepada kreditor lain dan pembeli objek hak tanggungan, maka sebagai konsekuensinya ditetapkan persyaratan bagi sahnya pembebanan hak tanggungan atas benda-benda yang dijadikan jaminan dan untuk memperoleh dua keistimewaan tersebut oleh kreditor yang bersangkutan.⁵¹

Syarat-syarat tersebut adalah, *pertama*, dalam pemberian hak tanggungan wajib dilakukan dengan akta otentik, dalam hal ini adalah Akta Pemberian Hak Tanggungan (APHT) yang dibuat oleh seorang Pejabat Pembuat Akta Tanah (PPAT) sebagaimana yang diatur Pasal 10 UUHT. *Kedua*, adanya kewajiban untuk memenuhi syarat spesialisitas dengan

⁵⁰ *Ibid.* hlm.418-419.

⁵¹ *Ibid.* hlm.419.

mencantumkan selain uraian yang jelas mengenai benda- benda yang ditunjuk menjadi objek hak tanggungan, nama, identitas dan domisili kreditor dan pemberi hak tanggungan, wajib juga disebutkan secara jelas dan pasti tentang piutang yang mana yang dijaminakan beserta dengan jumlahnya atau nilai tanggungannya.⁵²

B. *Secondary Mortgage Facility (SMF)*.

Dalam perkembangan *mortgage* selanjutnya, selain sebagai lembaga jaminan kebendaan atas suatu piutang sebagaimana tersebut di atas, adanya kebutuhan atas dana dalam kegiatan pembiayaan perumahan yang merupakan pembiayaan untuk jangka waktu yang panjang yang tidak diimbangi dengan ketersediaan dana yang mencukupi, maka dikenalah suatu lembaga pembiayaan baru yang disebut sebagai *Secondary Mortgage Facility (SMF)* atau lembaga pembiayaan sekunder perumahan yang dilakukan oleh *mortgage lenders* dengan menerbitkan semacam efek beragun aset (EBA) yang dijual kepada perbankan dan investor.⁵³

Tidak dapat dipungkiri bahwa untuk dapat hidup dengan layak sebagai seorang manusia selain membutuhkan pakaian dan pekerjaan yang baik, adanya rumah sebagai tempat tinggal juga merupakan salah satu kebutuhan pokok atau kebutuhan primer bagi kehidupan seorang manusia.⁵⁴

⁵² *Ibid.*

⁵³ Jonker Sihombing, "Subprime Mortgage...*Op., Cit.*, hlm.31.

⁵⁴ Ulfa Rahyunito Daulay, "Aspek Hukum ...*Op., Cit.*, hlm.1.

Kedudukan rumah sebagai kebutuhan primer ini mengakibatkan semakin meningkatnya keinginan masyarakat untuk memiliki rumahnya masing-masing meskipun tingkat pertambahan jumlah penduduk yang semakin besar dan luas tanah suatu wilayah yang jumlahnya tetap mengakibatkan harga perumahan tersebut menjadi sangat mahal untuk dapat dimiliki oleh masyarakat terutama bagi masyarakat golongan menengah ke bawah yang umumnya tidak memiliki dana yang cukup untuk membeli rumah secara tunai.⁵⁵

Adanya permasalahan ini yang kemudian menyebabkan para pelaku usaha di bidang perumahan bekerjasama dengan pihak perbankan untuk menyediakan suatu mekanisme pendanaan yang dikenal dengan KPR agar setiap orang dapat memiliki rumahnya masing-masing dengan cara membayar secara angsuran.⁵⁶

KPR adalah salah satu bentuk pembiayaan yang disediakan oleh bank untuk memiliki rumah melalui mekanisme kredit yang memerlukan pendanaan yang besar karena merupakan pembiayaan untuk jangka panjang.⁵⁷

Pembiayaan untuk jangka yang panjang tersebut dapat diperoleh dengan mekanisme yang murah yaitu melalui SMF atau pembiayaan sekunder perumahan.⁵⁸ Pasal 1 ayat (3) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 132/KMK.014/1998 menentukan bahwa “Fasilitas pembiayaan sekunder

⁵⁵ *Ibid.*, hlm.2-3.

⁵⁶ Zulkarnain Sitompul, “Secondary Mortgage Facility (SMF) sebagai Alternatif Pembiayaan Perumahan”, *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008),hlm.36.

⁵⁷ *Ibid.*

⁵⁸ *Ibid.*

perumahan adalah pinjaman jangka menengah atau panjang kepada bank yang memberikan KPR dengan jaminan berupa tagihan atas KPR dan hak tanggungan atas rumah dan atau tanah yang bersangkutan”.

Melengkapi keputusan Menteri Keuangan tersebut, Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Pasal 1 ayat (11) menentukan bahwa “Pembiayaan sekunder perumahan adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada kreditor asal dengan melakukan sekuritisasi”.

1. Pengertian *Secondary Mortgage Facility (SMF)*.

SMF merupakan suatu lembaga yang mampu memberikan jaminan kepada bank-bank primer untuk menyediakan dana yang bersifat jangka panjang dengan menerbitkan dan memasarkan obligasi (surat berharga jangka panjang) serta memanfaatkan dana yang terkumpul dari obligasi tersebut untuk memberikan pinjaman dana berjangka panjang kepada bank pelaksana dengan jaminan KPR.⁵⁹

SMF adalah sekuritisasi yang dilakukan atas kredit perumahan rakyat (KPR), SMF ini memiliki peranan yang sangat penting bagi percepatan pembangunan perumahan mengingat dana perbankan untuk menyediakan rumah secara kredit melalui KPR terbatas jumlahnya dan umumnya berasal dari dana jangka pendek yaitu giro, deposito, dan tabungan, sedangkan KPR adalah pembiayaan jangka panjang. Dengan demikian, apabila bank terlalu banyak

⁵⁹ Ulfa Rahyunito Daulay, “Aspek Hukum ...*Op., Cit.*..hlm.11.

memberikan KPR sementara dana yang masuk tidak sesuai, maka akan terjadi kesenjangan antara sumber dan penggunaan dana (*mismatch*).⁶⁰

Untuk mengatasi hal tersebut, dibutuhkan ketersediaan dana untuk jangka panjang melalui pendirian perusahaan pembiayaan sekunder perumahan.⁶¹ Perusahaan pembiayaan sekunder perumahan disebutkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 132/KMK.014/1998 Pasal 1 ayat (2) yang menentukan:

“Perusahaan fasilitas pembiayaan sekunder perumahan (*secondary mortgage facilities*) adalah lembaga keuangan yang melakukan kegiatan usaha di bidang pembiayaan sekunder perumahan”. sumber pembiayaan sekunder perumahan itu sendiri selain berasal dari modal sendiri, juga diperoleh dari penerbitan efek beragun aset (*aset backed securities*) dalam bentuk surat utang dan surat partisipasi”.

Di Indonesia, SMF merupakan lembaga pembiayaan rumah yang dilakukan dengan dua perjanjian pokok yang masing-masing berdiri sendiri meskipun adanya perjanjian kedua berkaitan dengan perjanjian pertama dan perjanjian kedua itu juga dijamin oleh ikatan yang terdapat dalam perjanjian pertama karena kedua perbuatan hukum tersebut terpisah tetapi berkaitan dalam proses dan hakikat hukumnya, kedua perbuatan hukum itu adalah perjanjian KPR antara bank dengan konsumen sebagai perbuatan hukum pertama dan penjualan sekuritas di pasar modal sebagai perbuatan hukum yang kedua.⁶²

⁶⁰ Zulkarnain Sitompul, “Secondary Mortgage...*Op., Cit.*., hlm.36.

⁶¹ *Ibid.*, hlm.36-37.

⁶² Ulfa Rahyunito Daulay, “Aspek Hukum ...*Op., Cit.*, hlm.18.

2. Tujuan dan Manfaat *Secondary Mortgage Facility (SMF)*.

Sebagaimana yang telah dijelaskan di atas, tujuan SMF adalah untuk memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat. Sedangkan manfaat SMF itu sendiri dapat dibagi dalam beberapa manfaat, antara lain:⁶³

a. Manfaat bagi pemerintah dan masyarakat.

- 1) Mengurangi angka pengangguran dengan menciptakan lapangan kerja melalui pembangunan perumahan, infrastuktur dan fasilitas umum maupun fasilitas social sebagai penunjang program perumahan.
- 2) Mengembangkan industri properti.
- 3) Menggairahkan industri pendukung properti.
- 4) Mengembangkan pasar modal.
- 5) Menarik investor baik lokal maupun internasional.
- 6) Meningkatkan pendapatan pemerintah yang berasal dari pajak.
- 7) Besarnya kesempatan memiliki rumah melalui kredit panjang.
- 8) Kesempatan kerja yang lebih luas dalam industri properti dan industri penunjangnya.

b. Manfaat bagi pemodal.

- 1) Dapat memanfaatkan efek beragun aset sebagai salah satu alternative investasi yang menghasilkan *stream cash flow* yang jelas.

⁶³ *Ibid.*hlm.28-32.

- 2) Efek beragun aset dijamin dengan Cash Flow Pool KPR yang memiliki agunan jelas.
 - 3) Sebagai sarana diversifikasi risiko.
- c. Manfaat bagi industri perbankan.
- 1) Memperbaiki *capital adequency ratio*.
 - 2) Meniadakan tenor *mismatch* yaitu jangka waktu pendek sumber pembiayaan (dari deposito-deposito) dan jangka waktu pemberian kredit perumahan yang umumnya adalah untuk jangka panjang.
 - 3) Memperoleh dana-dana baru untuk dapat melanjutkan pembiayaan pembelian rumah pada masyarakat yang membutuhkan.
 - 4) Memperoleh sumber penghasilan berupa *fee* untuk bertindak sebagai *debt servicer*.
 - 5) Meningkatkan kinerja bank, antara lain meningkatkan pendapatan dan *lending capacity*.
 - 6) Pada sisi neraca, akan terjadi perubahan yang sangat signifikan terhadap bentuk portofolio aset dan kredit yang notabene merupakan aset lain yang lebih likuid (kas).
 - 7) Apabila sebagian besar portofolio KPR disekuritisasi, maka pendapatan utama bank bukan lagi hanya berasal dari *interest income*, tetapi juga berasal dari *fee based income* baik yang berasal dari *originating fee* maupun *servicing fee* serta *custodian fee*.

- 8) Hilangnya alokasi biaya Pembentukan Penyisihan Aktiva Produktif (PPAP) dari aset KPR yang disekuritisasi, sehingga akan mengurangi biaya pembentukan PPAP dan akhirnya akan meningkatkan pendapatan atau laba yang akan diperoleh.
- 9) Meningkatkan *lending capacity* dan utilasi modal bank, karena dengan dikeluarkannya KPR yang dijual dari neraca akan mengurangi jumlah Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR), sehingga bank memiliki peluang untuk melakukan ekspansi kredit tanpa perlu meningkatkan modal.
- 10) Dalam proses sekuritisasi, bank bisa bertindak sebagai kreditor asal, penyedia kredit pendukung, penyedia fasilitas likuiditas, penyedia jasa, bank kustodian dan pemodal sehingga bank bisa meningkatkan *fee-based income*-nya.
- 11) Menghilangkan risiko-risiko yang dihadapi bank antara lain dengan memindahkan risiko kredit dan risiko suku bunga dari bank sebagai kreditor asal kepada penerbit. Risiko suku bunga yaitu risiko yang ditimbulkan dari berfluktuatifnya suku bunga di Indonesia, karena dengan terus menerus mengucurkan kredit yang berjangka waktu panjang maka bank akan mengalami kesulitan bila terjadi kenaikan suku bunga seperti yang terjadi di masa krisis moneter. Dengan melakukan sekuritisasi, maka bank dapat meminimalisir risiko suku bunga tersebut, begitu juga dengan risiko kredit yang akan beralih kepada lembaga SMF

karena mekanisme jual-beli piutang yang dilakukan adalah dengan mekanisme jual-putus atau *true sale*.

3. Mekanisme *Secondary Mortgage Facility (SMF)*.

Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Pasal 1 ayat (11) tersebut di atas dengan jelas menyebutkan bahwa mekanisme fasilitas pembiayaan sekunder perumahan (*secondary mortgage facilities*) dilakukan melalui sekuritisasi.

Sekuritisasi merupakan inovasi keuangan yang relatif baru di Indonesia, sekuritisasi pertama kali dikembangkan di Amerika Serikat pada tahun 1970-an dengan mengelompokkan dan mengemas ulang hipotik rumah untuk dijual kembali sebagai efek yang dapat diperjualbelikan oleh pemberi pinjaman yang dikenal dengan nama *mortgage-backed securities (MBS)*.⁶⁴

Sekuritisasi aset merupakan salah satu teknik finansial yang dipergunakan untuk mengumpulkan dana bagi perusahaan yang membutuhkan likuiditas. Dengan melakukan proses sekuritisasi, aset keuangan yang dimiliki perusahaan dapat dicairkan menjadi uang kas dengan cepat dan risiko tidak tertagihnya piutang bagi kalangan perbankan juga dapat dikeluarkan dari neraca bank. Sehingga kinerja bank akan semakin baik bahkan mendapat tambahan fee yang diperoleh bank dalam kaitannya dengan fungsi bank sebagai *servicer* (penagih) dari piutang yang sudah dialihkan kepemilikannya tersebut.⁶⁵

⁶⁴ Zulkarnain Sitompul, "Secondary Mortgage ...*Op., Cit.*, hlm.39.

⁶⁵ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset...*Op. Cit.*, hlm.18.

Sekuritisasi dapat dimaknai juga sebagai transformasi aset yang awalnya tidak likuid menjadi aset yang likuid dengan cara pembelian aset keuangan (*financial assets*) dari kreditor asal yang dibeli oleh penerbit efek beragun aset. Esensi dasar transaksi sekuritisasi adalah sebagai upaya untuk mentransformasi (*transform*) suatu aset yang asalnya kurang atau bahkan tidak likuid (*illiquid*) menjadi aset lain yang lebih likuid dalam bentuk kas. Secara sederhana, sekuritisasi dapat disimpulkan sebagai suatu teknik pembiayaan dengan cara mengumpulkan dan mengemas 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.⁶⁶

Awalnya sekuritisasi aset hanya digunakan oleh bank-bank pemberi kredit perumahan, namun dalam perkembangan selanjutnya sekuritisasi aset ini juga mulai dilakukan terhadap piutang-piutang lain seperti abodemen kereta api, biaya beban listrik, abodemen telepon dan air minum, premi asuransi bahkan terhadap piutang yang akan datang dikemudian hari juga saat ini dapat dilakukan sekuritisasi seperti piutang yang dihasilkan dari pembuatan jalan bebas hambatan atau tol contohnya.⁶⁷

Sekuritisasi aset memungkinkan perusahaan untuk tidak lagi melakukan pencarian dana secara konvensional seperti contohnya melalui

⁶⁶ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Di Bank BTN", *Tesis*, Undip, Semarang, 2010, hlm.39.

⁶⁷ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset...*Op.Cit.*, hlm. 18-19.

penerbitan surat utang (obligasi) yang mengandung kewajiban untuk membayar atau melunasi utang itu dikemudian hari, sedangkan melalui sekuritisasi aset perusahaan akan memperoleh dana tanpa disertai dengan kewajiban untuk mengembalikan dana tersebut karena dilakukan dengan menjual piutang yang selama ini menahan dana yang dimiliki perusahaan, sehingga para investor dapat memperoleh pembayaran murni dari penghasilan yang diperoleh dari piutang-piutang yang telah dijual oleh perusahaan.⁶⁸

Teknik sekuritisasi ini dalam perkembangannya bahkan sudah digunakan oleh kalangan perbankan dalam berbagai hal sebagai salah satu sarana untuk mengalihkan risiko financial tanpa mengalihkan kepemilikan dari suatu tagihan atau piutang serta untuk mengalihkan risiko kredit yang semula ada pada neraca bank kepada pihak ketiga yang sekaligus akan meningkatkan *capital adequacy ratio* (CAR) atau rasio kecukupan modal yang berfungsi menampung risiko kerugian yang kemungkinan dihadapi oleh bank tersebut.⁶⁹

Ada beberapa jenis Aset yang dapat disekuritisasi, yaitu: 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

⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁹ *Ibid.*

kumpulan aset (*pool of asset*) yang dimilikinya, sedangkan investor akan memperoleh pembayaran pokok dan bunga EBA yang besarnya mengikuti jadwal pembayaran angsuran debitor.⁷⁰

Suatu transaksi dikategorikan sebagai transaksi sekuritisasi apabila memenuhi tiga kriteria, yaitu *pertama*, struktur transaksi diciptakan sedemikian untuk meminimalkan dampak yang mungkin dihadapi investor bila seluruh pihak yang terlibat di dalam transaksi mengalami masalah keuangan, khususnya bila kreditor asal mengalami kebangkrutan. *Kedua*, dalam transaksi penjualan aset keuangan dari kreditor asal kepada penerbit EBA harus memenuhi kriteria penjualan putus. *Ketiga*, Aset keuangan yang dijual putus oleh kreditor asal harus melalui proses penyempurnaan klaim atas tagihan beserta seluruh jaminan melekat. Ini dimaksudkan sebagai salah satu perlindungan bagi investor. Ketika terjadi gagal bayar, kewajiban kepada investor masih dapat dipenuhi berdasarkan hasil eksekusi atas jaminan yang melekat pada aset.⁷¹

Sekuritisasi merupakan teknik pembiayaan yang dilakukan dengan mengumpulkan dan mengemas 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

⁷⁰ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis...*Op., Cit.*, hlm.40.

⁷¹ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis Terhadap Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Dalam Kepailitan Originator", *Skripsi*, USU, Medan, 2010, hlm.31.

diperjualbelikan, proses sekuritisasi ini dilakukan dengan menyerahkannya kepada suatu lembaga yang disebut dengan *special purpose vehicle* (SPV).⁷²

SPV merupakan entitas hukum yang didirikan oleh suatu perusahaan baik yang merupakan sponsor maupun originator dengan memindahkan sebagian asetnya kepada SPV. SPV secara hukum terpisah dengan sponsornya baik dalam hal manajemen maupun kepemilikan sehingga SPV berbeda dengan anak perusahaan.⁷³

SPV dibentuk dengan tujuan khusus dan apabila tujuan tersebut telah tercapai maka SPV akan dibubarkan oleh pendirinya. SPV juga tidak boleh memiliki karyawan maupun memiliki tanggungjawab kepada pihak ketiga, oleh karena itu SPV tidak boleh memiliki pegawai sehingga administrasi aset SPV harus sepenuhnya disubkontrakkan.⁷⁴

Selain berbentuk SPV, pihak yang dapat melakukan pembelian piutang dan menerbitkan efek beragun aset adalah perusahaan yang berperan sebagai perantara (*conduit*), *conduit* adalah perusahaan atau lembaga yang secara khusus dibentuk dengan tujuan untuk membeli piutang dari berbagai institusi dan selanjutnya menjual kembali kepada investor, baik melalui *public offering* ataupun melalui *private placement*,⁷⁵ perusahaan ini haruslah perusahaan dengan status perseroan terbatas yang memiliki hak dan kewajiban

⁷² Ulfah Rahyunito Daulay, "Aspek Hukum ...*Op., Cit.*, hlm.10.

⁷³ Zulkarnain Sitompul, "Secondary Mortgage ...*Op., Cit.*, hlm.40.

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ *Ibid.*

terpisah dari hak dan kewajiban para pendiri termasuk para pemegang Sahamnya.⁷⁶

Secara umum, proses penjualan piutang oleh originator kepada *conduit* hampir sama dengan proses penjualan piutang kepada SPV, yang membedakan hanyalah *conduit* dapat membeli piutang dari beberapa institusi yang berbeda, sedangkan SPV hanya dapat melakukan pembelian piutang dari satu institusi dan mensekuritisasinya secara langsung.⁷⁷

Aset keuangan yang dapat dialihkan oleh bank dalam rangka melakukan sekuritisasi aset SMF haruslah aset keuangan berupa piutang yang diperoleh dari penerbitan atau pemberian KPR termasuk hak agunan yang melekat padanya. KPR tersebut adalah fasilitas kredit yang diberikan atau diterbitkan oleh kreditor asal untuk memiliki rumah siap huni, sehingga sekuritisasi aset dalam SMF terbatas pada membeli piutang yang berupa KPR sehingga berbeda dengan sekuritisasi aset lainnya, selain itu KPR juga merupakan contoh sekuritisasi yang paling lengkap karena mengandung risiko gagal bayar (*default*) dan risiko pelunasan dini (*prepayment*).⁷⁸

C. Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Instrumen Pasar Modal.

Di Indonesia, sekuritisasi dilakukan di suatu lembaga yang disebut dengan pasar modal, Pasal 1 ayat (13) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyebutkan pengertian pasar modal bahwa “Pasar modal

⁷⁶ *Ibid.*, hlm.39.

⁷⁷ *Ibid.*, hlm.40.

⁷⁸ *Ibid.*, hlm.39.

adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Efek adalah instrument yang diperdagangkan di pasar modal atau dapat juga dimaknai sebagai suatu instrument bukti kepemilikan yang dapat dipindah-tangankan dalam bentuk surat berharga, saham, atau obligasi, bukti utang, bunga atau partisipasi dalam suatu perjanjian bagi hasil, hak untuk membeli saham, atau *warran* untuk pembelian dimasa yang akan datang, atau dapat juga instrument sejenis yang dapat ditukarkan dan diperjualbelikan.⁷⁹

Pasal 1 ayat (5) UUPM menyebutkan bahwa “Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek”.

Menurut Bapepam, instrument yang diperdagangkan dalam pasar modal itu terdiri dari:⁸⁰

1. Saham (Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan).
2. Obligasi (Efek bersifat utang).
3. Bukti right (Sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga dan dalam periode tertentu).

⁷⁹ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta:IBLAM,2005),hlm.7.

⁸⁰ Bapepam Bekerjasama dengan *Japan International Cooperation Agency* <http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>, “Instrumen Pasar Modal di Indonesia”, Akses pada tanggal 30 November 2012.

4. Warran (Merupakan sekuritas yang melekat pada penerbitan saham ataupun obligasi, yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham perusahaan dengan harga dan pada jangka waktu tertentu).
5. Kontrak berjangka indeks saham (Kontrak/perjanjian berjangka Indeks Saham dengan variable pokok Indeks).
6. Reksadana (Saham, obligasi, atau efek lain yang dibeli oleh sejumlah investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi professional).

Uraian di atas menyebutkan bahwa salah satu instrument pasar modal adalah reksadana, Pasal 1 ayat (27) UUPM menyebutkan bahwa “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”.

Reksadana merupakan bentuk pemberian jasa kepada investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi, dan analisis dalam sebuah pasar modal. Hal ini dikarenakan reksa dana, termasuk yang dilakukan di Indonesia baik yang berbentuk KIK maupun yang berbentuk perseroan dikelola oleh manajer investasi yang mewakili para investor yang berpartisipasi dalam reksa dana.⁸¹

⁸¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:Sinar Grafika, 2009), hlm.39.

Definisi di atas menunjukkan bahwa reksa dana terbagi dalam dua jenis yaitu yang berbentuk KIK maupun yang berbentuk perseroan, sebagaimana yang juga ditentukan Pasal 18 ayat (1) UUPM.

Jika disimpulkan dari ketentuan Pasal 1 ayat (27) Jo. Pasal 18 UUPM tersebut di atas, maka reksadana dapat dimaknai sebagai suatu perseroan atau KIK masyarakat pemodal yang diinvestasikan ke dalam efek oleh manajer investasi, karena itu reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada manajer investasi selaku pengelola reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal. Dengan membeli sebagian unit penyertaan, Investor individual yang memiliki dana terbatas dapat menikmati manfaat atas kepemilikan berbagai macam efek dan terbebas dari kesulitan untuk menganalisis efek.⁸²

Para investor yang memanfaatkan jasa manajer investasi untuk mengelola dananya tersebut dikategorikan sebagai "investor pasif" karena mempercayakan analisis mengenai efek serta melakukan order jual dan beli efek itu kepada manajer investasi.⁸³ Meskipun demikian, pengelolaan dana tersebut baik dana yang berasal dari perorangan, institusi, maupun dana sekelompok nasabah semua pengelolaannya dilakukan berdasarkan kontrak. Kontrak itu diperlukan terutama untuk mengetahui arah investasi (pembentukan portofolio

⁸² Agnest Elga Margareth, "*Tinjauan Yuridis...Op.Cit.*", hlm.38-39.

⁸³ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung:Alumni,2008), hlm.166.

efek) yang akan dilakukan oleh manajer investasi, dan hal-hal lain yang merupakan hak dan kewajiban masing-masing pihak.⁸⁴

Peraturan Nomor V.G.5 mengenai fungsi manajer investasi Berkaitan dengan efek beragun aset (*asset backed securities*), Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-46 /PM/1997, tanggal 26 Desember 1997 mengatur mengenai persyaratan dan kewajiban untuk menjadi manajer investasi dalam KIK-EBA. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1 ayat (11) UUPM, “Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.⁸⁵

Manajer investasi atas efek beragun aset wajib mempunyai Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) sekurang-kurangnya sebesar 25 miliar rupiah. Jumlah ini cukup untuk menunjukkan kemampuan permodalan manajer investasi terutama pada awal pengembangan efek beragun aset. Selain itu, dipersyaratkan juga bagi manajer investasi untuk mempunyai sekurang-kurangnya 2 orang pegawai yang mempunyai pengalaman kerja sekurang-kurangnya 6 bulan dalam

⁸⁴ Peraturan No. IV.B.I. Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep. -22/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 yang telah diubah dengan No. Kep. -07/PM/1997 tanggal 30 April 1997.

⁸⁵ 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, hlm.15

kegiatan perorganisasian, strukturisasi, dan pengelolaan aset yang mendukung efek beragun aset.⁸⁶

Manajer investasi wajib mengembangkan likuiditas efek beragun aset dan Membantu pemegang efek beragun aset untuk menjual efek beragun asetnya. Selain itu agar terjadi obyektivitas dalam tugas manajer investasi, maka dipersyaratkan pula untuk tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan kreditor asal/originatoir yaitu pihak yang telah mengalihkan asetnya.⁸⁷

Fungsi manajer investasi berkaitan dengan efek beragun aset adalah sebagai pihak yang membeli tagihan yang dijual originator dan mengeluarkan sertifikat utang atau unit penyertaan untuk dijual kepada investor berdasarkan kontrak, berkaitan dengan fungsi itu maka manajer investasi wajib untuk:⁸⁸

1. Mengelola efek beragun aset sebagaimana ditentukan dalam KIK.
2. Bertanggung jawab atas pengelolaan efek beragun aset sesuai dengan ketentuan dalam KIK-EBA.
3. Melaporkan hasil pemantauan terhadap bank kustodian dan penyedia jasa sekurang-kurangnya 6 (enam) bulan sekali kepada BAPEPAM.
4. Melaporkan kepada setiap pemegang efek beragun aset setiap bulan.
5. Mengganti bank kustodian dengan pemberitahuan tertulis terlebih dahulu kepada bank kustodian tersebut dan melaporkan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 5 (lima) hari sesudah penggantian sesuai dengan KIK-EBA. dan

⁸⁶ *Ibid.*

⁸⁷ *Ibid.*

⁸⁸ *Ibid.* hlm.15-16.

6. Mewakili kepentingan pemegang efek beragun aset di dalam dan di luar pengadilan sehubungan dengan aset dalam portofolio KIK-EBA atau berkaitan dengan fungsi bank kustodian dan penyedia jasa.

Dalam peraturan tersebut di atas juga ditentukan bahwa untuk melindungi kepentingan para investor, maka BAPEPAM mempunyai kewenangan untuk mengganti manajer investasi dalam hal manajer investasi tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana ditentukan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁸⁹

Para Investor yang telah menyetorkan uangnya akan mendapat bukti penyertaan pada reksadana yang disebut dengan unit penyertaan. Nilai unit penyertaan tersebut sama dengan jumlah kekayaan bersih reksadana (kas dan seluruh portofolio dikurangi beban biaya) dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang telah dikeluarkan. Semua kekayaan reksadana, kas dan efek, atau deposito disimpan oleh bank kustodian.⁹⁰

Manajer investasi fungsinya semata-mata untuk mengelola, efek apa yang akan dibeli, berapa banyaknya, kapan dijual, kapan dibeli dan sebagainya. Dengan cara seperti ini ada pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi penyimpanan dan pengadministrasian⁹¹

Selain manajer investasi, Pihak lain yang terlibat dalam pembentukan reksadana KIK adalah bank kustodian. Peraturan Nomor VI.A.2 Lampiran

⁸⁹ *Ibid.* 16.

⁹⁰ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis...*Op.Cit.*, hlm.47.

⁹¹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal ...Op.Cit.* hlm. 168.

Keputusan Nomor Kep-47/PM/1997 tanggal Tanggal: 26 Desember 1997 mengenai Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*asset backed securities*). Menetapkan fungsi dari bank kustodian dalam kaitannya dengan efek beragun aset.⁹²

Fungsi Bank Kustodian berkaitan dengan efek beragun aset antara lain:⁹³

1. Melaksanakan penitipan kolektif.
2. Memisahkan aset KIK-EBA dari aset bank kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari bank kustodian.
3. Melaporkan hasil pelaksanaan tugas sebagaimana ditentukan dalam KIK-EBA kepada BAPEPAM.
4. Memenuhi instruksi dari manajer investasi sesuai ketentuan dalam KIK-EBA.
dan
5. Melaporkan secara tertulis kepada BAPEPAM apabila manajer investasi melakukan kegiatan yang merugikan pemegang efek beragun aset selambat-lambatnya akhir hari kerja berikutnya.

Dalam pelaksanaan efek beragun aset, bank kustodian wajib memenuhi instruksi manajer investasi sesuai ketentuan dalam KIK. Sedangkan apabila instruksi tersebut bertentangan dengan KIK atau bertentangan dengan tanggung jawabnya untuk melindungi aset keuangan portofolio KIK, maka bank kustodian

⁹² Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, ... *Op.Cit.*, hlm.16

⁹³ *Ibid.* hlm.17.

wajib melaporkan instruksi tersebut secara tertulis kepada BAPEPAM dan selanjutnya bank kustodian dapat melaksanakan instruksi tersebut jika ada persetujuan terlebih dahulu dari BAPEPAM.⁹⁴

Pihak yang bertindak sebagai kustodian hanya dapat dilakukan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek, atau bank umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM. Kegiatan penitipan adalah salah satu kegiatan bank umum, karena itu bank umum tidak lagi memerlukan izin untuk melakukan kegiatan penitipan. Namun, untuk melakukan kegiatan sebagai kustodian yang merupakan kegiatan yang lebih luas dari kegiatan penitipan dan terkait dengan kegiatan lembaga lainnya seperti lembaga penyimpanan dan penyelesaian, serta perusahaan efek maka bank umum wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan BAPEPAM. Sedangkan lembaga penyimpanan dan penyelesaian atau perusahaan efek tidak lagi memerlukan izin atau persetujuan secara terpisah, oleh karena izin yang telah diberikan sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Perusahaan Efek sudah mencakup kegiatan kustodian.⁹⁵

Jasa kustodian tidak hanya terbatas pada penyimpanan atau penitipan efek, dana atau harta yang berkaitan dengan efek, atau dana milik para nasabahnya, akan tetapi juga termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemilik efek yang termasuk dalam

⁹⁴ *Ibid* .

⁹⁵ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis...*Op.Cit.*,hlm.48-49.

penitipan kolektif (Pasal 56 UUPM). Efek dan dana atau harta, lain milik nasabah yang disimpan pada kustodian wajib diadministrasikan secara terpisah dari harta milik kustodian tersebut.⁹⁶

D. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Di Indonesia, pengaturan mengenai sekuritisasi aset dalam bentuk efek beragun aset sudah ada sejak tahun 1997, BAPEPAM-LK sedikitnya telah mengeluarkan 5 (lima) peraturan yang terkait dengan penerbitan unit penyertaan efek beragun aset tersebut, yaitu:

1. Peraturan BAPEPAM No. V.G.5. tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*aset backed securities*).
2. Peraturan BAPEPAM No. VI.A.2. tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*aset backed securities*).
3. Peraturan BAPEPAM No.IX.C.9. tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*aset backed securities*).
4. Peraturan BAPEPAM No. IX.C.10. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*aset backed securities*).
5. Peraturan BAPEPAM IX.K.1. tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*aset backed securities*).⁹⁷

⁹⁶ *Ibid.*

⁹⁷ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset...*Op.Cit.*, hlm. 19.

Pengaturan mengenai sekuritisasi aset selain kelima peraturan BAPEPAM tersebut, pada tahun 2005 juga lahir Peraturan Presiden yang mengatur mengenai pembiayaan sekunder perumahan yang merupakan salah satu bentuk sekuritisasi aset, yaitu Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005, berdasarkan Peraturan Presiden inilah lahir Keputusan Pemerintah No. 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di bidang pembiayaan sekunder perumahan yang akhirnya melatar-belakangi berdirinya PT Sarana Multigriya Financial (Persero) berdasarkan Anggaran Dasar No. 59 tanggal 22 Juli 2005.⁹⁸

Peraturan lain yang mengatur tentang sekuritisasi aset juga dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang telah mengeluarkan beberapa peraturan yang diantaranya adalah Peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum dan Surat Edaran Bank Indonesia No.7/51/DPNP tanggal 9 November 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum. Sedangkan dalam aspek perpajakan KIK-EBA diatur dalam Keputusan Dirjen Pajak Nomor KEP- 147/PJ/2003 tanggal 13 Mei 2003 tentang Pajak Penghasilan Yang Diterima atau diperoleh KIK-EBA dan Para Investornya, bahkan sebenarnya ada Rancangan Undang-undang (RUU) tentang Sekuritisasi yang sudah cukup lama disiapkan

⁹⁸ *Ibid* .hlm.20.

yaitu sejak tahun 2001 yang sampai saat ini tidak diketahui lagi perkembangannya.⁹⁹

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 7 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, ditentukan 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". EBA sendiri merupakan sekuritas yang memiliki jaminan dalam bentuk aset tertentu (*pool of underlying asset*) yang dialihkan oleh kreditor asal kepada penerbit EBA.¹⁰⁰

Proses sekuritisasi aset diawali dengan dijualnya piutang oleh pemilik piutang asal (*originatoir*) kepada suatu lembaga yang akan melakukan penawaran umum efek (*issuer*) dalam bentuk efek beragun aset. Dalam transaksi jual beli ini investor sama sekali tidak memiliki informasi apapun mengenai utang yang dibeli kecuali informasi yang diperoleh dari info memo atau prospectus yang diterbitkan *issuer*, yang sepenuhnya info itu berasal dari pemilik piutang asal atau *originatoir*, karena itu untuk melindungi investor dari praktek pemilihan piutang yang akan dijual dengan menjual piutang yang kurang bagus dan mempertahankan piutang

⁹⁹ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis...*Op.Cit.*,hlm. 28.

¹⁰⁰ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis...*Op.,Cit.*,hlm.40-41.

yang bagus dalam portofolio *originatoir*, dilakukanlah proses pemeringkatan piutang-piutang tersebut oleh lembaga pemeringkat (*credit rating agency*).¹⁰¹

Lembaga Pemeringkat ini yang kemudian akan menentukan peringkat dari piutang-piutang yang dijual oleh *originatoir* dan menginformasikanya kepada para investor untuk menilai kelaikan dari harga-harga efek beserta risiko-risikonya melalui memo atau prospektus yang tersedia. Hasil pemeringkatan ini turut menjamin bahwa informasi yang disajikan dalam memo atau prospectus mengenai kualitas piutang yang akan dijadikan dasar penerbitan efek beragun aset itu adalah piutang-piutang yang memang layak untuk dibeli.¹⁰²

Proses peralihan piutang ini sendiri dilakukan dengan prinsip transaksi jual putus demi menjaga kepentingan para investor yang telah membeli unit penyertaan tersebut, makna transaksi jual putus di sini adalah apabila telah terjadi jual beli, maka pembeli maupun penjual tidak lagi memiliki hak *recourse* (hak alih bayar) terhadap piutang yang telah dijual atau dibeli, hal ini memiliki konsekuensi bahwa utang yang telah dijual tidak dapat kembali ke dalam Budel pailit *originatoir* apabila *originatoir* dinyatakan pailit (Piutang dikeluarkan neraca *originatoir* dan selanjutnya digantikan dengan uang tunai yang diperoleh setelah emisi efek beragun aset dilaksanakan) dan kepemilikan piutang akan beralih kepada *issuer* sehingga akan tercatat atas nama *issuer*¹⁰³.

¹⁰¹ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset...*Op.Cit.*, hlm. 20-21.

¹⁰² *Ibid* .hlm. 21.

¹⁰³ *Ibid*.

Pasal 5 PBI No. 7/4/PBI/2005 mengenai jual putus tersebut menentukan bahwa:

1. Kondisi jual putus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (3) huruf a terjadi apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:
 - a. seluruh manfaat yang diperoleh dan atau akan diperoleh dari aset keuangan telah dialihkan kepada penerbit;
 - b. risiko kredit dari aset keuangan yang dialihkan secara signifikan telah beralih kepada penerbit; dan
 - c. Kreditor asal tidak memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan.
2. Pemenuhan kondisi jual putus sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib dilengkapi dengan pendapat auditor independen dan pendapat hukum yang independen.

Issuer akan menjadi pemilik terdaftar dari piutang-piutang yang dibelinya dengan menggunakan uang dari para investor yang membeli efek beragun aset yang diterbitkan dari piutang-piutang tersebut. Karena itu untuk melindungi kepentingan para investor sebagai penikmat atau (*beneficiary*) dari hasil pembayaran piutang tersebut maka *issuer* haruslah suatu lembaga yang tidak dapat dipailitkan atau sulit untuk dipailitkan.¹⁰⁴

Konsep seperti inilah yang dalam sistem hukum *common law* diatasi dengan membentuk suatu yang disebut dengan istilah *trusts*, *trusts* bukanlah suatu

¹⁰⁴ *Ibid.*

badan hukum sehingga tidak dapat dipailitkan, yang dapat dipailitkan dalam *trusts* hanyalah *trustee*-nya, dan kepailitan *trustee* bukanlah kepailitan harta yang berada pada *trusts*, kepailitan *trustee* tersebut hanya akan berakibat harta yang berada dalam *trusts* tersebut akan beralih kepada *trustee* lainnya.¹⁰⁵

Pasal 1 huruf b Peraturan BAPEPAM Nomor IX.K.1 menyebutkan:

”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 komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul dikemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang 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”.

KIK-EBA sendiri merupakan kontrak yang dilakukan manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang EBA, dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.¹⁰⁶ KIK-EBA dapat timbul dari adanya sekuritisasi aset tagihan dari perusahaan tertentu dirubah menjadi aset yang lebih likuid melalui penciptaan surat berharga.¹⁰⁷

Secara umum ada 2 jenis efek beragun aset yang sesuai dengan ketentuan di pasar modal Indonesia yaitu:¹⁰⁸

¹⁰⁵ *Ibid.*

¹⁰⁶ Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.K.1.

¹⁰⁷ Agnest Elga Margareth, “Tinjauan Yuridis...*Op., Cit.*, hlm.19.

¹⁰⁸ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern(Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, cetakan kedua (Bandung:PT Citra Aditya Bakti,2003), hlm.61.

1. Efek beragun aset arus kas tetap, yaitu efek beragun aset yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembayaran dengan jadwal tertentu meskipun jadwal tersebut dapat berubah karena keadaan tertentu (seperti misalnya yang dibeikan kepada pemegang efek bersifat hutang).
2. Efek beragun aset arus kas tidak tetap, yaitu adalah efek beragun aset yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembayaran secara bersyarat dan dalam jumlah yang tidak tetap (seperti misalnya yang diberikan kepada pemegang efek bersifat ekuitas), efek beragun aset ini kemudian dalam peraturan perundang-undangan Indonesia terbagi lagi menjadi dua yaitu:
 - a. Efek beragun aset yang dilakukan lewat penawaran umum sehingga efek ini wajib dilakukan rating oleh lembaga pemeringkat dan membuat dokumen keterbukaan.
 - b. Efek beragun aset yang diterbitkan secara *private placement*, sehingga tidak memerlukan rating tetapi tetap harus membuat dokumen keterbukaan.

KIK-EBA wajib mencantumkan:¹⁰⁹

1. Nama penyedia jasa (*servicer*) yang memberikan jasanya atas aset keuangan tertentu dalam portofolio KIK-EBA dan menetapkan tanggung jawabnya;
2. Nama lembaga pemeringkat efek dalam hal efek beragun aset ditawarkan melalui penawaran umum;
3. Nama akuntan yang terdaftar di BAPEPAM yang ditunjuk untuk memeriksa laporkan keuangan sekurang-kurangnya setiap tahun;

¹⁰⁹ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, ... *Op.Cit.* hlm.14.

4. Nama konsultan hukum yang terdaftar di BAPEPAM yang ditunjuk untuk membuat pendapat hukum mengenai peralihan aset keuangan ke dalam portofolio KIK-EBA;
5. Ketentuan tentang penggantian manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa, lembaga pemeringkat, konsultan hukum, notaris dan pihak lain yang berkaitan dengan KIK-EBA; dan
6. Imbalan jasa yang akan diterima oleh pihak-pihak yang berkaitan dengan KIK-EBA.

Adapun pihak-pihak yang dapat terlibat dalam penerbitan suatu KIK-EBA adalah:¹¹⁰

1. *Originator* atau kreditor asal yaitu pihak yang mengalihkan aset tagihannya kepada para pemegang EBA secara kolektif dimana aset tersebut diperoleh *originator* karena adanya tagihan kepada pihak ketiga (pada umumnya piutang-piutang tersebut merupakan piutang yang berjangka waktu menengah dan panjang, yaitu yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun yang dijadikan jaminan untuk menerbitkan EBA).
2. Debitor atau pelanggan yaitu pihak penerima kredit dari *originator* yang wajib memenuhi kewajiban pembayaran kepada kreditor baru atau investor.

¹¹⁰Ishwahjudi A.Karim, *Prespektif Hukum Kontra kInvestasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA)*, (Jakarta: KarimSyah Law Firm, 2005), hlm. 1-2.

3. Penyedia jasa atau *servicer* yaitu pihak yang menyediakan jasa untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitor, melakukan tindakan awal berupa peringatan dan atau hal lain sesuai dengan kontrak.
4. Bank kustodian yaitu pihak yang diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif dan mencatatkan *underlying* KIK-EBA atas namanya untuk kepentingan Investor.
5. Manajer investasi yaitu pihak yang diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif.
6. SPV/SPC yaitu pihak yang membeli sejumlah aset tagihan dari *originator* dan menerbitkan EBA untuk dijual kepada investor.
7. Lembaga pemeringkat efek yaitu pihak yang melakukan pemeringkatan atas efek yang diterbitkan.
8. Lembaga sarana peningkatan kredit atau *credit enhancer* yaitu pihak yang member jaminan pembayaran guna mendukung peningkatan kualitas EBA.
9. Investor yaitu pihak yang membeli EBA.
10. Pihak pendukung seperti konsultan hukum, akuntan publik, notaris, dll.

E. Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Suatu Perjanjian.

Sesuai dengan namanya, bentuk dasar dari KIK adalah kontrak atau perjanjian. Seperti halnya perjanjian pada umumnya maka KIK juga merupakan suatu perbuatan hukum dengan objek yang disepakati berupa investasi di bidang efek dan sesuai dengan asas konsensual yang dianut sistem hukum *civil law*, perjanjian tersebut sudah dilahirkan dan sah dalam arti mengikat sejak tercapainya

kesepakatan diantara para pihak sekalipun dalam beberapa hal undang-undang mensyaratkan harus dibuat secara tertulis.¹¹¹

Bentuk dasar KIK yang merupakan suatu kontrak atau perjanjian juga dapat ditemukan dalam Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf (b) UUPM yang menentukan bahwa “Kontrak investasi kolektif adalah kontrak 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”.

Peraturan tersebut menunjukkan bahwa KIK adalah kontrak yang hanya dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian, yang berarti secara tertulis hanya dilakukan oleh dua pihak, tetapi faktanya juga mengikat pemegang unit penyertaan yang dalam hal ini adalah investor.¹¹²

KIK pada hakekatnya merupakan suatu persekutuan perdata yang *sui generis* (bersifat khusus) karena KIK merupakan perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga dimana investor sebagai sekutu diam sedangkan manajer investasi dan bank kustodian sebagai pengurus yang memiliki *fiduciary duty* kepada seluruh investor.¹¹³ Selain itu, KIK juga merupakan salah satu instrument keuangan, jenis instrument ini merupakan perjanjian yang dilakukan oleh manajer investasi dengan

¹¹¹ Agnest Elga Margareth, “Tinjauan Yuridis...*Op.,Cit.*,hlm.28.

¹¹² *Ibid.*hlm.29.

¹¹³ Gunawan Widjaja, “Sekuritisasi...*op.cit.*,hlm.21.

pihak lain misalnya dengan bank kustodian, yang juga akan mengikat para pemegang unit penyertaan yang diantaranya dalam bentuk efek atau aset.¹¹⁴

Melihat pada bentuk KIK yang merupakan suatu perjanjian yang *sui generis*, maka kegiatan bisnis antara manajer investasi dan bank kustodian dapat dikategorikan sebagai persekutuan perdata berdasarkan Pasal 1618 KUHPerd meskipun sempat terjadi perdebatan di antara praktisi dan akademisi perihal apakah perjanjian di antara dua atau lebih badan hukum untuk melakukan satu kegiatan dengan tujuan yang sama dapat dikategorikan sebagai persekutuan perdata, misalnya perjanjian kerja sama operasi. Yang lebih penting lagi apakah kata orang dalam pasal *a quo* dimaksudkan untuk manusia (*natural person*) saja atau juga melingkupi badan hukum (*legal entity*). Akhirnya pandangan badan hukum dapat membentuk persekutuan perdata-lah yang diterima.¹¹⁵

Dalam penerbitan KIK sebagai SPV yang dipersamakan dengan persekutuan perdata berdasarkan Pasal 1618 KUHPerd tersebut di atas, ternyata salah satu syarat persekutuan perdata dalam Pasal 1618 KUHPerd tidak terpenuhi, yaitu syarat adanya pembagian untung atau rugi antara sekutu, sebab bank kustodian memperoleh imbalan berupa upah (*fee*), dan prakteknya tidak ada

¹¹⁴ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis Terhadap Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Dalam Kepailitan Originator", *Skripsi*, USU, Medan, 2010, hlm.4.

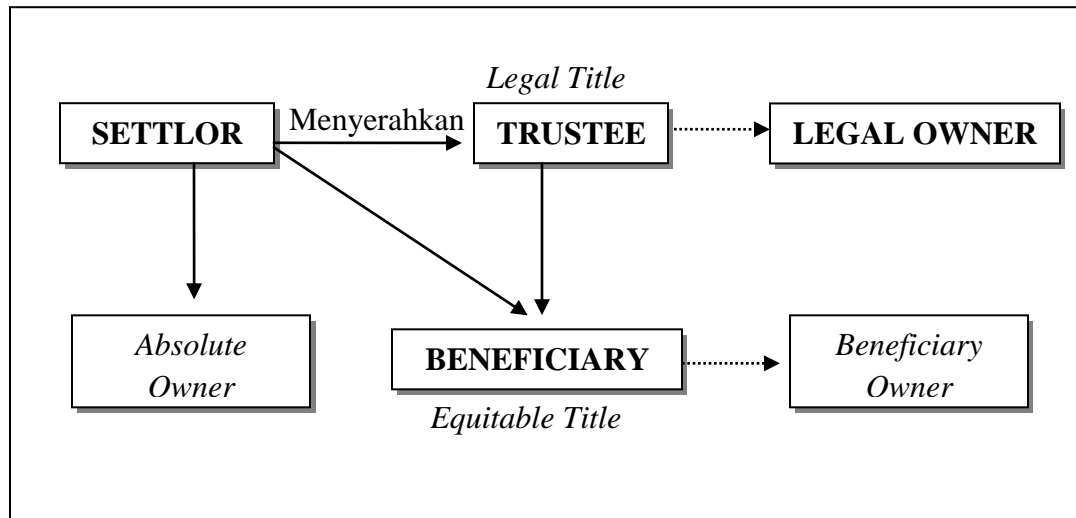
¹¹⁵ Hendra Setiawan Boen, *Kepailitan SPV dalam Transaksi KIK-EBA*, dapat diakses pada <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol19692/kepailitan-spv-dalam-transaksi-kikeba->, akses pada 11 Juni 2013.

perjanjian pembagian keuntungan atau kerugian antara manajer investasi dan bank kustodian.¹¹⁶

Konsep KIK yang diterapkan di pasar modal Indonesia memiliki persamaan dengan konsep *trusts* yang dikenal dalam sistem hukum *common law*, persamaan itu adalah KIK memenuhi unsur-unsur *trusts*, yaitu sponsor bertindak sebagai *settlor* yang menyerahkan harta kebendaannya kepada *trustee*, manajer investasi dan bank kustodian kemudian bertindak sebagai *trustee* (dengan tugas manajer investasi melakukan pengelolaan dan pengurusan atas harta tersebut dan bank kustodian bertugas untuk melakukan penitipan kolektif atas harta itu), di sisi lain para pemegang unit penyertaan bertindak sebagai pihak yang menerima kenikmatan atau manfaat (*beneficiary*) atas pengelolaan yang dilakukan manajer investasi. Karena itu, reksadana yang berbentuk KIK di Indonesia merupakan *trusts*, namun bukan *trusts* yang berasal dari *equity*, melainkan *trusts* tanpa *equity* (*trusts without equity*) yang berarti bahwa *trusts* itu bukan *trusts* yang berasal dari *equity* (bandingkan antara gambar 1. dan gambar 2. di bawah ini).¹¹⁷

¹¹⁶ *Ibid.*

¹¹⁷ Jono, "Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*", *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 25-No.01,(2006),hlm.58.

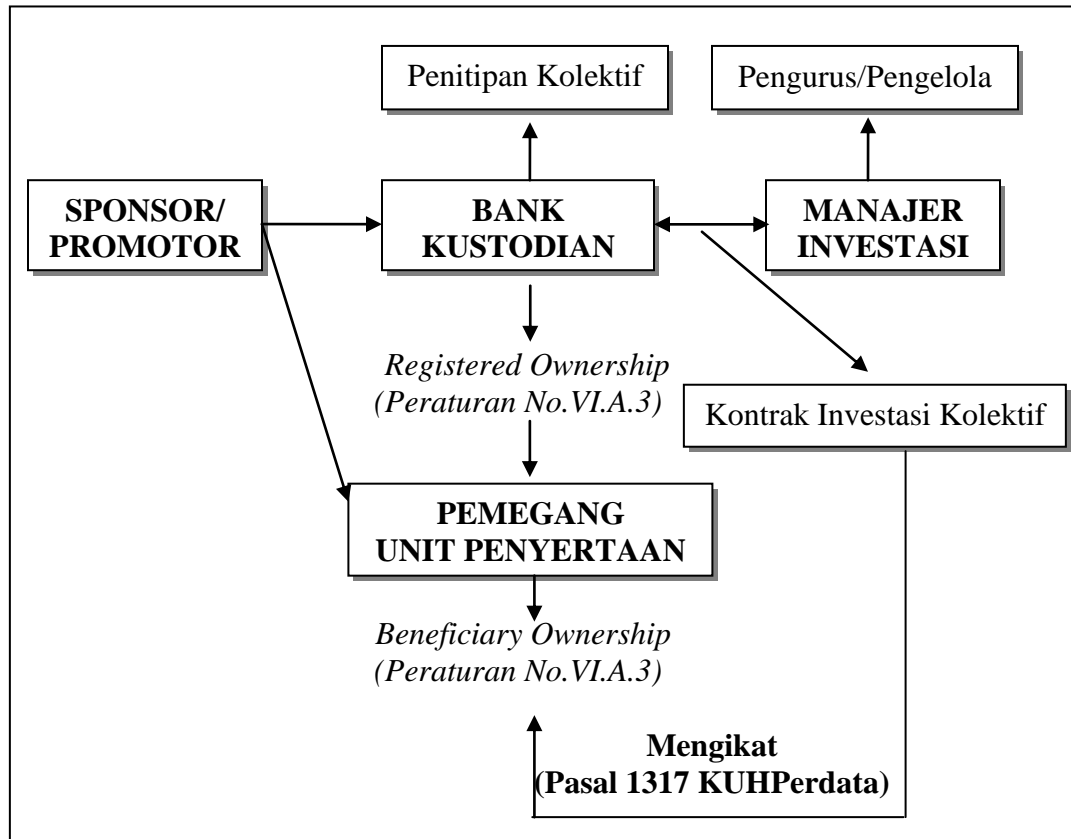
Gambar 1. Skema Konsep *Trusts*.

Sumber: Jono, "Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi

Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*", *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 25-

No.01,(2006),hlm.55.

Gambar 2. Skema Reksa Dana KIK Dikaitkan dengan Konsep *Trusts*.



Sumber: Jono, “Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*”, *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 25- No.01,(2006),hlm.58.

Sebagai bentuk *trusts*, pemegang unit penyertaan atau para investor diberikan perlindungan sebagai *beneficiary* dalam KIK meskipun bukan pihak dalam kontrak tersebut.¹¹⁸ Perlindungan yang diberikan dalam KIK ini contohnya adalah bahwa KIK ini bukan merupakan suatu badan hukum sehingga tidak dapat

¹¹⁸ *Ibid.*

dipailitkan, yang dapat dipailitkan hanyalah bank kustodian yang bertindak sebagai pemilik terdaftar dari piutang- piutang yang dibeli KIK tersebut.¹¹⁹

Konsep *trusts* meskipun memiliki kesamaan dengan konsep yang digunakan dalam KIK, kedua konsep ini bukanlah konsep yang dapat dipersamakan sepenuhnya karena keduanya tetap memiliki perbedaan. *Trusts* yang dikenal dalam sistem hukum *common law* bukanlah suatu bentuk perjanjian untuk pihak ketiga dan dasarnya juga bukan berdasarkan pada perjanjian sebagaimana KIK di Indonesia yang lahir dari perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga.¹²⁰

Perbedaan antara konsep *trusts* dan KIK adalah *pertama*, *trusts* lahir dari *equity (trusts with equity)* dimana *equity* tersebut adalah salah satu unsur penting pada sistem hukum *common law*, sedangkan KIK tidak mengenal *equity (trusts without equity)*, karena Indonesia sebagai negara yang menganut sistem hukum *civil law*. *Kedua*, *trusts* berdasarkan undang-undang, sedangkan KIK timbul karena adanya perjanjian. *Ketiga*, *trusts* bukan lahir dari perjanjian karena perjanjian merupakan produk dari *common law*, sedangkan *trusts* merupakan produk ciptaan *equity*, karena itu *trusts* bukan perjanjian untuk pihak ketiga, sementara itu KIK merupakan perjanjian yang mengandung janji untuk pihak ketiga, KIK merupakan perjanjian yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian, yang mengandung janji untuk pemegang unit penyertaan.¹²¹

¹¹⁹ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset...*Op.Cit.*, hlm.21.

¹²⁰ Jono, "Tinjauan Yuridis Reksa Dana....*Op., Cit.*, hlm.55.

¹²¹ *Ibid.*, hlm.57.

Ketentuan yang berlaku dalam sistem hukum *common law*, *trusts* lahir dari *equity* yang bukan merupakan bagian dari sistem *common law*, karena dalam sistem *common law* para pihak tidak dapat membuat suatu perjanjian untuk pihak ketiga (asas *privity of contract*/asas personalitasnya sangat dipegang teguh), maka pihak yang ingin membuat perjanjian untuk pihak ketiga harus dibuat dengan *trusts*. *Trusts* yang lahir dari *equity* akan tunduk kepada *court of equity*, sedangkan perjanjian yang tunduk pada hukum *common law* akan tunduk pada *court of common law*.¹²²

Konstruksi hukum KIK yang menyerupai konsep *trusts* yang diterapkan di Indonesia dengan mengaitkan antara tiga pihak sekaligus dalam perjanjian tersebut, jika ditinjau berdasarkan sistem hukum yang berlaku di Indonesia maka harus memperhatikan asas personalitas yang diakui dalam sistem hukum Indonesia.

Asas personalitas ini tersirat dalam Pasal 1315 KUHPerd yang berbunyi ” Pada umumnya tak seorangpun dapat mengikatkan diri atas nama sendiri atau meminta ditetapkannya suatu janji selain untuk dirinya sendiri”. Dilanjutkan dengan Pasal 1317 KUHPerd yang berbunyi ” Lagipun diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji, yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri, atau suatu

¹²² *Ibid.*, hlm.56.

pemberian yang dilakukannya kepada seorang lain, memuat suatu janji yang seperti itu”¹²³.

Pasal 1315 dan Pasal 1317 KUHPerd tersebut menunjukkan bahwa dalam membuat suatu perjanjian, perjanjian itu hanya dapat dibuat dan akan mengikat diri pembuat perjanjian itu sendiri. Apabila kemudian para pihak ingin memperjanjian sesuatu untuk pihak ketiga, maka sesuai dengan kalimat ”....suatu pemberian yang dilakukannya kepada seorang lain....” pihak ketiga tersebut hanya dapat dibebani dengan suatu hak tanpa adanya suatu kewajiban.¹²⁴

Pasal 1317 KUHPerd tersebut membuka kemungkinan untuk seseorang yang telah memenuhi persyaratan yang diberikan dapat menikmati keuntungan suatu kebendaan atau hal tertentu, berdasarkan pada perjanjian yang dibuat diantara dua pihak tertentu. Ada dua macam persyaratan yang ditetapkan secara alternatif, yaitu:¹²⁵

1. Meskipun Perjanjian dibuat untuk kepentingan pihak ketiga, namun sesungguhnya perjanjian tersebut dibuat untuk diri salah satu pihak itu sendiri, contohnya adalah dalam jual-beli bersyarat, dimana ditentukan bahwa A hanya akan menjual rumahnya kepada B jika B akan tetap memperpanjang sewa rumah tersebut dengan C untuk suatu jangka waktu tertentu. Ketentuan ini juga berlaku terhadap perjanjian asuransi atau pertanggungan untuk pihak ketiga,

¹²³ Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang...Op.Cit.* hlm.338-339.

¹²⁴ Baca Subekti, *Hukum Perjanjian*, cetakan 16, (Jakarta:PT. Intermasa,1996), hlm.29-30.

¹²⁵ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian*, (Jakarta:PT Rajagrafindo Persada,2003), hlm. 22-23.

termasuk pemberian *banker's clause* dalam suatu perjanjian asuransi kerugian dan penutupan pertanggungan dalam bentuk perjanjian asuransi jiwa.

2. Adanya pemberian suatu kebendaan (secara cuma-cuma).

Ketentuan Pasal 1317 KIHPerd tersebut kemudian dilengkapi oleh ketentuan Pasal 1340 KUHPerd yang menyatakan bahwa ” Suatu perjanjian hanya berlaku antara pihak-pihak yang membuatnya. Suatu perjanjian tidak dapat membawa rugi kepada pihak-pihak ke tiga; tak dapat pihak-pihak ketiga mendapat manfaat karenanya, selain dalam hal yang diatur dalam pasal 1317 KUHPerd”.¹²⁶

Pasal 1340 KUHPerd tersebut dengan jelas dan tegas menentukan bahwa suatu perjanjian yang diadakan antara dua pihak, hanya berlaku dan mengikat kedua belah pihak yang membuatnya tersebut. Pihak ketiga siapapun dia di luar para pihak yang bersepakat tidak dapat dirugikan kepentingannya dan tidak dapat untuk memperoleh keuntungan dari suatu perjanjian yang dibuat oleh para pihak yang bersepakat tersebut (kecuali jika memenuhi ketentuan Pasal 1317 tersebut di atas).¹²⁷

Tidak hanya KIK, KIK-EBA sebagai instrument pasar modal yang memiliki mekanisme yang sama dengan KIK juga memiliki bentuk dasar berupa kontrak atau perjanjian, hal ini dapat ditemukan dalam Peraturan BAPEPAM No. IX.K.1 yang diatur melalui Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-493/BL/2008 Pasal 1 huruf (a) yang menentukan

¹²⁶ *Ibid.* hlm. 24.

¹²⁷ *Ibid.* hlm.24-25.

bahwa “Kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK-EBA) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”. Sehingga semua ketentuan yang berlaku terhadap KIK tersebut di atas juga berlaku terhadap KIK-EBA.

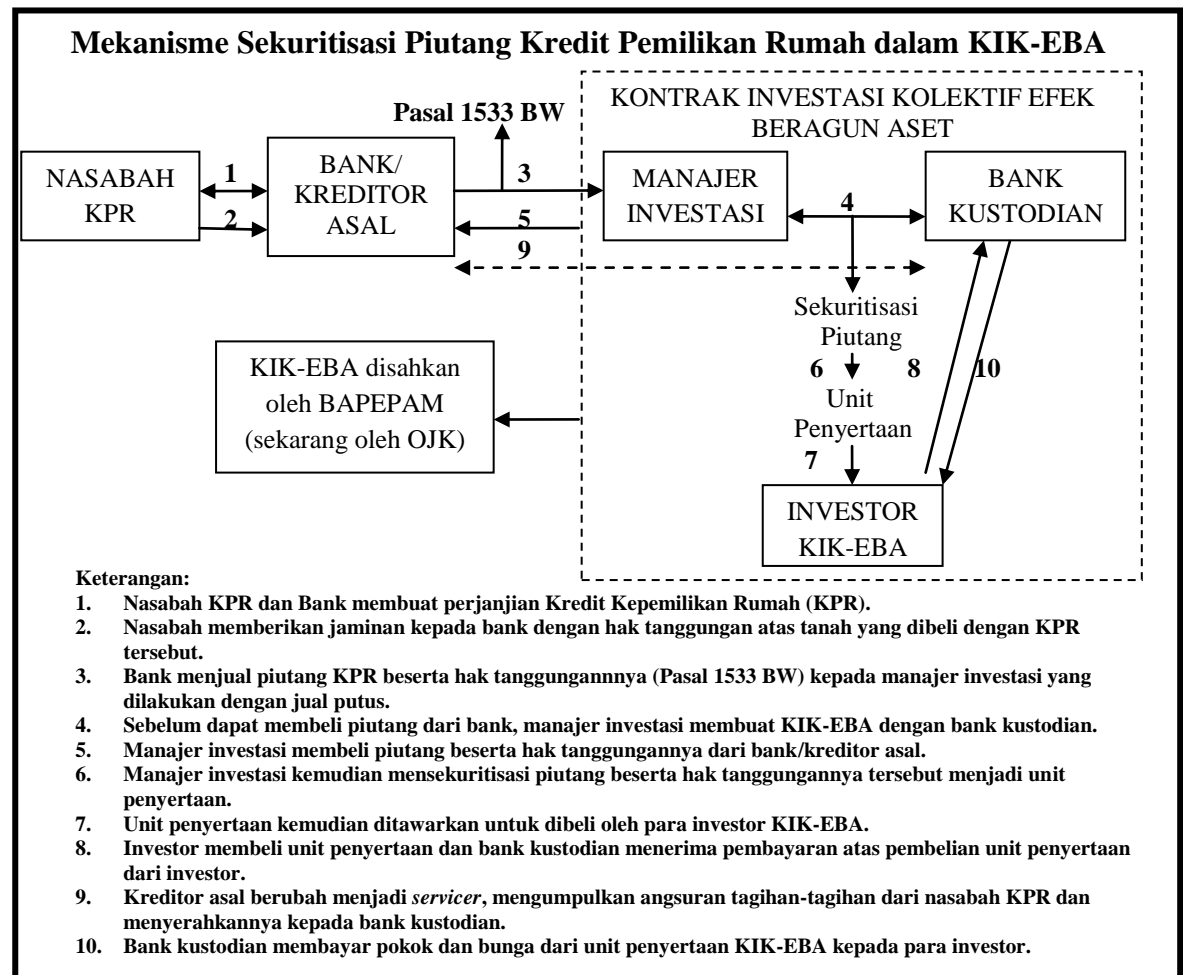
Melanjutkan ketentuan di atas, hal yang sedikit berbeda dari KIK-EBA adalah adanya ketentuan Pasal 2 Peraturan BAPEPAM tersebut yang menentukan bahwa ”Aset yang membentuk portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset dapat diperoleh dari kreditor awal melalui pembelian atau tukar menukar dengan kontrak investasi kolektif efek beragun aset”. Pasal ini menunjukkan bahwa aset yang akan diproses melalui sekuritisasi aset (dalam hal ini adalah piutang) dapat diperoleh melalui pembelian, yang berarti bahwa peralihannya tunduk kepada buku ketiga bab kelima KUHPerd tentang Jual-Beli terutama bagian kelima mengenai Ketentuan-Ketentuan Khusus Mengenai Jual-Beli Piutang dan Lain-Lain Hak Tak Bertubuh.¹²⁸

Pasal 1533 KUHPerd menentukan “Penjualan suatu piutang meliputi segala sesuatu yang melekat padanya, seperti penanggungan-penanggungan, hak istimewa dan hipotik-hipotik”. Pasal ini dengan jelas menentukan bahwa apabila suatu piutang dialihkan dengan mekanisme jual-beli maka segala hal yang

¹²⁸ Baca dalam Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, Cetakan Ke-32 Jakarta: PT. Pradnya Paramita. 2002, hlm.379-380, Pasal 1533 sampai Pasal 1540.

melekat pada piutang tersebut yaitu hak-hak jaminan kebendaan (dalam hal ini adalah hak tanggungan) juga ikut beralih kepada pembeli piutang tersebut, Pasal ini bersesuaian dengan ketentuan yang diatur Pasal 16 UUHT. Sehingga untuk KIK-EBA, selain ketentuan yang sama dengan KIK tersebut di atas, ada ketentuan tambahan mengenai peralihan piutang yang dijamin dengan suatu hak kebendaan tertentu yang juga akan ikut beralih mengikuti piutang yang dialihkan tersebut.

Gambar 3. Skema Mekanisme Sekuritisasi Piutang Kredit Pemilikan Rumah dalam KIK-EBA.



Sumber: Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, buku kedua, cetakan kedua (Bandung:PT Citra Aditya Bakti,2003), hlm.92-93.

BAB III
PROBLEMATIKA HUKUM DALAM KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
EFEK BERAGUN ASET KREDIT PEMILIKAN RUMAH SEBAGAI
BENTUK *TRUSTS*

A. Akibat Hukum Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

Jika Ditinjau Berdasarkan Asas Personalitas yang Dianut Indonesia.

1. Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sebagai Bentuk

Trusts.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-493/BL/2008, Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed securities*) Pasal 1 huruf (a) yang menyebutkan:

“Kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK-EBA) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”.

Peraturan tersebut menunjukkan bahwa KIK-EBA adalah kontrak yang secara tertulis hanya dibuat oleh dua pihak yaitu antara manajer investasi dan bank kustodian, tetapi dalam penerapan kontrak tersebut juga mengikat pihak ketiga sebagai pemegang unit penyertaan yang dalam hal ini adalah investor.¹ Konstruksi KIK-EBA yang mengikat tiga pihak sekaligus tersebut dalam sistem hukum *common law* dikenal dengan istilah *trusts* yang dalam

¹ Agnest Elga Margareth, “Tinjauan Yuridis Terhadap Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) Dalam Kepailitan Originator”, *Skripsi*, USU, Medan, 2010, hlm. 29.

perkembangannya juga mulai dikenal dalam sistem hukum *civil law* seperti di Indonesia.²

Trusts dalam sistem hukum *common law* adalah suatu pranata atau institusi yang unik, *trusts* tidak berdiri sendiri melainkan merupakan bagian dari suatu sistem yang lebih besar yaitu *equity*.³ *Trusts* lahir karena adanya *equity*, tanpa *equity* tidak ada *trusts* dan *trusts* merupakan salah satu kontribusi terbesar dari *equity*.⁴

Negara-negara dengan sistem hukum *civil law* memiliki karakteristik yang berbeda dari negara-negara yang menganut sistem hukum *common law*. Negara-negara dengan sistem hukum *civil law* tersebut tidak mengenal adanya dua sistem peradilan yang berlaku dalam sistem hukum *common law* yaitu *court of common law* dan *court of equity*. Peradilan yang dikenal dalam sistem hukum *civil law* hanya satu jenis peradilan yaitu peradilan menurut hukum.⁵

² Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Transplantasi Trusts dalam KUH Perdata, KUHD, dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:PT RajaGrafindo Persada,2008), hlm.177.

³ Kelahiran *equity* tidak diketahui secara pasti kapan terjadinya, *equity* lahir di negara-negara dengan tradisi hukum *anglo saxon* karena pada sekitar abad kelima belas menjelang abad keenam belas muncul suatu persepsi bahwa penerapan dan pelaksanaan aturan hukum yang kaku (*common law*) saat itu dinilai sudah tidak dapat memberikan keadilan kepada masyarakat. Sejak saat itulah mulai dikembangkan suatu sistem peradilan lain di luar hukum (*court of law*) yang dikenal dengan *court of chancery*, hal ini disebabkan adanya asumsi bahwa raja harus terus berupaya memberikan keadilan bagi rakyatnya. Raja melalui *court of chancery*-nya hanya memberikan bantuan yang bersifat individual dan kasuistis jika dan hanya jika hukum yang berlaku atau hukum yang ada ternyata tidak dapat memberikan keadilan. Dengan demikian, sesungguhnya segala sesuatu yang diputuskan oleh *court of chancery* ini lebih merupakan moralitas dalam memberikan keadilan bagi rakyat. (baca selengkapnya dalam Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Transplantasi Trusts dalam KUH Perdata, KUHD, dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:PT RajaGrafindo Persada,2008).

⁴ *Ibid*, hlm.59.

⁵ Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif*, (Jakarta:PT RajaGrafindo Persada,2006), hlm.143-144.

Peter Joseph Loughlin dalam tulisannya “*The Domestication of the Trusts: Bridging the Gap Between Common Law and Civil Law*” (Domestikasi *Trusts*: Menjembatani Kesenjangan Antara *Common Law* dan *Civil Law*), yang mengutip pernyataan KGC Reid “*it is possible to have the trusts and yet still remain virtuous. To adopt the trusts is not, or not necessarily, to sink unto the arm of equity*”, yang pada intinya mengemukakan bahwa dimungkinkan untuk menemukan eksistensi *trusts* dalam negara-negara yang menganut tradisi hukum *civil law*. *Trusts* dalam tradisi hukum *civil law* tersebut adalah *trusts* tanpa sistem *equity*. *Equity* yang dimaksud dalam hal ini adalah sistem *equity* yang berdiri di samping sistem peradilan dalam hukum *common law*.⁶

Trusts sebagai suatu pranata yang lahir dari *court of equity* tentu saja tidak akan mendapatkan struktur yang jelas dalam sistem hukum *civil law* yang tidak mengenal adanya *court of equity*, karena itu perlu adanya pendefinisian kembali mengenai *trusts* yang berlaku dalam sistem hukum *civil law* tersebut dalam kajian komparatif dan selanjutnya mencari pemenuhan unsur-unsur *trusts* yang didefinisikan tersebut dalam berbagai pranata yang ada di negara-negara dengan sistem hukum *civil law* terutama dalam mendefinisikan mengenai kepemilikan dalam *trusts common law* dengan konsepsi kepemilikan dalam sistem hukum *civil law*.⁷

⁶ Gunawan Widjaja, ...*Transplantasi Trusts...Op.,Cit.*, hlm.178.

⁷ Gunawan Widjaja, ...*Penitipan Kolektif...Op.,Cit.*, hlm.144-145.

Konsep *trusts common law* mengenal adanya pemisahan kepemilikan atas suatu benda ke dalam “*ownership at law*” dan “*ownership in equity*”. Pemisahan ini mengakibatkan pada saat yang bersamaan terdapat dua pihak yang memiliki benda yang sama yaitu *trustee* selaku *legal owner (ownership at law)* dan *beneficiary* selaku *equitable owner (ownership in equity)*.⁸

Berbeda dengan dua kepemilikan atas benda tersebut, dalam sistem hukum *civil law* seperti di Indonesia, Pasal 570 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerd) merumuskan hak milik sebagai berikut:

“Hak milik adalah hak untuk menikmati kegunaan suatu kebendaan dengan leluasa dan untuk berbuat bebas terhadap kebendaan itu dengan kedaulatan sepenuhnya, asal tidak bersalahan dengan undang-undang atau peraturan umum yang ditetapkan oleh suatu kekuasaan yang berhak menetapkannya, dan tidak mengganggu hak-hak orang lain; kesemuanya itu dengan tak mengurangi kemungkinan akan pencabutan hak itu demi kepentingan umum berdasar atas ketentuan undang-undang dan dengan pembayaran ganti rugi”.

Pasal 570 KUHPerd tersebut dengan jelas menunjukkan bahwa hak milik yang diakui di Indonesia adalah hak milik dengan kedaulatan dan kewenangan sepenuhnya, tidak terbagi-bagi atau terpisah-pisah kepada pihak yang lain melainkan hanya dimiliki satu pihak yaitu pemilik hak itu.

Meskipun terjadi perbedaan konsep kepemilikan benda dalam *trusts* dan konsep kepemilikan dalam KUHPerd, dalam perkembangannya ternyata

⁸ Jono, “Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*”, *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 25-No.01,(2006),hlm.54-55.

konsep pemisahan kepemilikan *trusts* tersebut sudah digunakan dalam beberapa peraturan perundang-undangan di Indonesia, antara lain:⁹

a. Ketentuan Pasal 56 ayat (1), ayat (2), dan ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), mengatur mengenai penitipan kolektif yang memisahkan antara kepemilikan terdaftar (*registered ownership*) dan kepemilikan manfaat (*beneficial ownership*), yang berbunyi:”

- (1)Efek dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama lembaga penyimpanan dan penyelesaian untuk kepentingan pemegang rekening pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian yang bersangkutan.
- (2)Efek dalam penitipan kolektif pada bank kustodian atau perusahaan efek yang dicatat dalam rekening efek pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian dicatat atas nama bank kustodian atau perusahaan efek dimaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada bank kustodian atau perusahaan efek tersebut.
- (3)Apabila efek dalam penitipan kolektif pada bank kustodian merupakan bagian dari portofolio efek dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian, maka efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama bank kustodian untuk kepentingan pemilik unit penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut.”

Ketentuan tersebut dengan jelas membedakan antara pendaftaran pemilikan efek atas nama bank kustodian dengan pemegang hak atau pemegang kepentingan atas efek yang didaftarkan atas nama bank kustodian tersebut.

⁹ Gunawan Widjaja, ...*Transplantasi Trusts...Op.,Cit.*, hlm.6-11.

Pasal 56 UUPM itu kemudian dijabarkan dalam Peraturan BAPEPAM Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian. Pasal 1 huruf (a) dan (b) peraturan tersebut memberikan pengertian tentang *beneficial ownership* (kepemilikan manfaat) yang dibedakan dari *registered ownership* (kepemilikan terdaftar). Rumusan Pasal 1 huruf (a) dan (b) tersebut yaitu:”

- a. Kepemilikan manfaat (*beneficial ownership*) atas efek adalah hak pemegang rekening efek atas manfaat tertentu berkaitan dengan efek yang dicatat dalam penitipan kolektif dalam rekening efek pada perusahaan efek, bank kustodian atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian, yang timbul dari kontrak rekening efek antara pemegang rekening dan kustodian tersebut, undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya termasuk peraturan ini.
 - b. Kepemilikan terdaftar (*registered ownership*) atas efek adalah hak pemegang efek terhadap emiten efek tersebut berkaitan dengan efek yang terdaftar dalam buku emiten atas nama pemegang efek.”
- b. Ketentuan kedua adalah ketentuan Pasal 51 ayat (2) UUPM yang menentukan “Wali amanat mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan”. Penggunaan kata “wali amanat” merupakan penggantian rumusan “*trustee*” yang sebelumnya digunakan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 696/KMK.011/1985 tentang Lembaga Penunjang Pasar Modal Pasal 1 huruf (c) yang selanjutnya diubah dari istilah “*trustee*” menjadi “*trust-agent*” dalam Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990.

Konteks yang digunakan dalam peraturan tersebut mengenai pemilik efek bersifat utang adalah investor pasar modal sebagai pemilik efek, sedangkan wali amanat berdasarkan definisi yang diberikan adalah pihak yang mewakili investor pemegang efek bersifat utang. Meskipun bukan sebagai pemilik efek bersifat utang, wali amanat merupakan satu-satunya pihak yang berwenang untuk bertindak sehubungan dengan efek bersifat utang tersebut.

- c. Ketentuan ketiga adalah ketentuan dalam UUPM Pasal 1 ayat (27) yang membawa pranata *trusts* ke dalam sistem hukum Indonesia yaitu ketentuan mengenai reksadana kontrak investasi kolektif (RD KIK) yang melahirkan efek dalam bentuk unit penyertaan untuk diperdagangkan di bursa efek, karena dalam sistem hukum *common law* reksadana ini lebih dikenal dengan istilah *unit trusts* dan/atau *investment trusts*.
- d. Selain ketentuan UUPM, BAPEPAM juga kemudian memperkenalkan suatu efek yang dinamakan efek beragun aset (EBA) yang diterbitkan dari perjanjian KIK-EBA, konstruksi KIK-EBA ini menyerupai RD KIK yang diterbitkan dari perjanjian KIK reksadana.¹⁰

Bentuk KIK-EBA yang menyerupai RD KIK sebagai salah satu pranata *trusts*, tentu saja mengakibatkan KIK EBA juga merupakan bentuk pranata *trusts* karena memiliki bentuk sekuritisasi aset yang sama dalam menerbitkan EBA. Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang

¹⁰ *Ibid.* hlm.13.

Pembiayaan Sekunder Perumahan kemudian diperkenalkan juga sebagai suatu proses dan mekanisme pembiayaan sekunder perumahan yang mengambil bentuk sekuritisasi aset dengan produk akhir berupa EBA. Sedikit berbeda dengan EBA dalam KIK yang melahirkan unit penyertaan, dalam Peraturan Presiden ini, EBA tersebut dapat mengambil bentuk surat utang atau surat partisipasi, dengan demikian, baik penerbitan surat utang yang memerlukan wali amanat sebagai *trustee* maupun surat partisipasi dalam bentuk *unit trusts* jelas keterlibatan pranata *trusts* tidak dapat dihindari dalam proses maupun pelaksanaan sekuritisasi aset di Indonesia.¹¹

Konsepsi *trusts* yang melahirkan dua jenis kepemilikan yaitu *legal ownership* dan *beneficial ownership*, menurut Nindyo Pramono dalam disertasinya yang berjudul “Kedudukan Hukum Pemilik Sertifikat Saham yang Diterbitkan oleh PT Danareksa di Indonesia” mengemukakan bahwa pranata *trusts* dalam sistem hukum *common law* menyerupai pranata *fiducia cum amico*. Pranata *fiducia cum amico* ini menurut Venema merupakan *receptive* dari hukum Romawi, yang tanda-tandanya masih tampak pada bentuk *bewind*. Sedangkan bentuk *trusts* dalam negara dengan sistem hukum *civil law* menurut Venema adalah *fiducia* dan *fideicommissum*.¹²

¹¹ *Ibid.* hlm.13-15.

¹² *Ibid.* hlm.15-16.

Pemisahan kepemilikan yang melahirkan kepemilikan *trustee* selaku *legal owner* dalam konsep *trusts* memiliki beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu:¹³

- a. Pada prinsipnya atas setiap benda yang dapat diletakkan *trusts*, baik benda yang merupakan *real property*, *personal property*, benda yang berwujud (*corporeal*) atau yang tidak berwujud (*incorporeal*), makna kepemilikannya tidak berbeda dari makna kepemilikan benda karena benda yang dapat dimiliki adalah juga *real property*, *personal property*, benda yang berwujud atau yang tidak berwujud.
- b. *Trustee* memiliki kewenangan yang terbatas, khususnya untuk menikmati benda yang berada dalam *trusts*, serta untuk melakukan tindakan-tindakan yang dikehendakinya atas benda yang berada dalam *trusts* tersebut. Kewenangan *trustee* yang terbatas ini menunjukkan adanya perbedaan antara kepemilikan dalam *trusts* oleh *trustee* dan makna pemilikan yang sebenarnya.
- c. Tindakan *trustee* untuk merusak atau menghancurkan benda dalam *trusts* merupakan suatu tindakan pelanggaran terhadap hak dalam *equity* dari seorang *beneficiary*, hal ini menunjukkan bahwa seorang *trustee* tidak memiliki kewenangan sepenuhnya untuk bertindak bebas atas benda yang berada dalam *trusts*.

¹³ Gunawan Widjaja, ... *Penitipan Kolektif...Op.,Cit*, hlm.146-147.

Secara komparatif, Maurizio Lupoi mengemukakan adanya lima unsur dalam *trusts*, yaitu:¹⁴

- a. Adanya penyerahan suatu benda kepada *trustee*, atau suatu pernyataan *trusts*.
- b. Adanya pemisahan kepemilikan benda tersebut dengan harta kekayaan milik *trustee* yang lain.
- c. Pihak yang menyerahkan benda tersebut (*settlor*) kehilangan kewenangan atas benda.
- d. Adanya pihak yang memperoleh kenikmatan (*beneficiary*) atau suatu tujuan penggunaan benda tersebut, yang dikaitkan dengan kewajiban *trustee* untuk melaksanakannya.
- e. Adanya unsur kepercayaan (*fiduciary component*) dalam penyelenggaraan kewajiban *trustee* khususnya yang berkaitan dengan benturan kepentingan.

Lima unsur tersebut menunjukkan bahwa pada umumnya suatu benda akan diurus, dikelola, dinikmati dan dimanfaatkan oleh pemiliknya, tetapi dalam *trusts* kenikmatan benda itu berada pada orang (*beneficiary*) yang berbeda dari orang yang melakukan pengurusan dan/atau pengelolaan benda tersebut (*trustee*), meskipun setiap tindakan atas benda yang berada dalam *trusts* harus dilakukan oleh *trustee*.¹⁵

Konsep *trusts* ini yang kemudian diterapkan dalam KIK-EBA dalam pasar modal Indonesia yang menjadikan KIK-EBA sebagai suatu persekutuan

¹⁴ *Ibid.* hlm.153-154.

¹⁵ Gunawan Widjaja, ... *Penitipan Kolektif...Op.,Cit.,*hlm. 154.

perdata yang *sui generis*, hal ini karena KIK lahir dari perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga dimana investor sebagai sekutu diam yang memperoleh kenikmatan dari *trusts* (KIK-EBA) sedangkan manajer investasi dan bank kustodian sebagai pengurus atau pengelola harta kebendaan *trusts* yang memiliki *fiduciary duty* kepada seluruh investor.¹⁶

2. Penerapan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Ditinjau Berdasarkan Asas Personalitas.

Bentuk KIK yang merupakan suatu perjanjian, dalam hukum yang berlaku di Indonesia diatur dalam KUHPerd yang salah satunya diatur Pasal 1313 KUHPerd yang menentukan bahwa ”suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dimana satu orang atau lebih mengikatkan diri terhadap satu orang lain atau lebih”, dengan dibuatnya perjanjian oleh para pihak yang bersepakat tersebut akan melahirkan kewajiban atau prestasi dari satu atau lebih pihak kepada satu atau lebih pihak lainnya yang berhak atas kewajiban atau prestasi tersebut.¹⁷

Melengkapi mengenai perjanjian tersebut, Pasal 1315 KUHPerd mengatur mengenai suatu asas yang merupakan salah satu asas terpenting dalam hukum perjanjian di Indonesia¹⁸ yaitu asas kepribadian atau asas personalitas (*the privity of contract*) yang secara umum menentukan bahwa

¹⁶ Gunawan Widjaja, “Sekuritisasi Aset dalam Kegiatan Pasar Modal dan Dampak Kasus Subprime Mortgage di Amerika Serikat Terhadap Pasar Sekuritas Global”, *Jurnal Hukum Bisnis*, volume 27-No.03,(2008), hlm.21.

¹⁷ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian*, (Jakarta:PT Rajagrafindo Persada,2003), hlm.92.

¹⁸ Gunawan Widjaja, ...*Penitipan Kolektif...Op.,Cit.*, hlm. 155.

pada umumnya tidak seorangpun dapat mengikatkan diri atas nama sendiri atau meminta ditetapkannya suatu janji melainkan untuk dirinya sendiri.¹⁹

Perkataan ”mengikatkan diri” (*zich verbinden*) yang disebutkan Pasal 1315 KUHPerd tersebut digunakan untuk menunjukkan kepada pihak yang menyanggupi untuk melakukan sesuatu atau pihak yang memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipikul oleh pihak tersebut, sedangkan perkataan ”minta ditetapkannya suatu janji” (*bedingen*) akan menunjukkan kepada pihak yang memperoleh hak-hak atau kenikmatan-kenikmatan atas sesuatu atau dapat menuntut sesuatu.²⁰

Pasal 1315 KUHPerd tersebut dengan jelas menentukan bahwa suatu janji yang telah dibuat oleh seseorang dalam kapasitasnya sebagai individu dan subjek hukum mandiri, hanya akan berlaku dan mengikat dirinya sendiri.²¹ Hal ini juga kemudian diatur Pasal 1340 KUHPerd yang secara umum menentukan bahwa perjanjian yang dibuat antara dua pihak hanya akan berlaku dan mengikat bagi kedua belah pihak tersebut, sehingga hanya diantara kedua pihak tersebut saja dapat terjadi tuntutan untuk pemenuhan kewajiban yang telah diperjanjikan antara pihak yang satu terhadap pihak yang lainnya. Pihak ketiga di luar para pihak yang bersepakat, tidak dapat dirugikan kepentingannya karena adanya kesepakatan antara kedua pihak yang berjanji tersebut dan tidak

¹⁹ Subekti, *Hukum Perjanjian*, cetakan keenambelas, (Jakarta:PT. Intermasa,1996), hlm.29.

²⁰ *Ibid.*

²¹ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir...Op.,Cit.*, hlm.15.

dimungkinkan juga pihak ketiga itu untuk memperoleh keuntungan dari suatu perjanjian yang dibuat oleh para pihak yang saling bersepakat tersebut selain yang diatur Pasal 1317 KUHPerd.²²

Ketentuan yang ditentukan Pasal 1315 dan Pasal 1340 KUHPerd tersebut memiliki pengecualian sebagaimana yang diatur Pasal 1317 KUHPerd yang memungkinkan adanya perjanjian yang dibuat untuk kepentingan pihak ketiga, Pasal 1317 KUHPerd menentukan:

”Lagipula diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkan suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri atau suatu pemberian yang dilakukannya kepada orang lain, memuat suatu janji yang seperti itu.

Siapa yang telah memperjanjikan suatu seperti itu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk mempergunakannya”.

Pasal 1317 KUHPerd tersebut secara jelas menyebutkan mengenai suatu janji yang dibuat oleh seseorang untuk kepentingan seorang pihak ketiga yang dikenal dengan istilah *derden beding*.²³ Meskipun secara prinsip dikatakan bahwa janji tersebut adalah untuk kepentingan pihak ketiga, tapi berdasarkan rumusan Pasal 1317 KUHPerd dapat ditemukan adanya dua hal yang berbeda sehubungan dengan janji untuk pihak ketiga tersebut, kedua hal itu independen satu terhadap yang lainnya. yaitu:²⁴

²² Gunawan Widjaja, ...*Penitipan Kolektif...Op.,Cit.*, hlm. 156.

²³ Subekti, *Hukum Perjanjian*, cetakan keenambelas... *Op.,Cit.*, hlm.30.

²⁴ Gunawan Widjaja, ...*Penitipan Kolektif...Op.,Cit.*, hlm. 157-159.

- a. Hal pertama adalah berhubungan dengan janji yang diberikan oleh satu pihak dalam perjanjian terhadap dirinya sendiri untuk memenuhi suatu kewajiban kepada seorang pihak ketiga di kemudian hari. Harus diperhatikan bahwa meskipun dikatakan perjanjian dibuat untuk kepentingan pihak ketiga, sesungguhnya perjanjian tersebut dibuat untuk kepentingan dari diri orang yang membuat perjanjian itu sendiri.
- b. Hal kedua adalah berhubungan dengan adanya pemberian suatu kebendaan tertentu. Pengecualian bentuk ini dapat ditemukan dalam ketentuan yang diatur Pasal 883 KUHPerd yang menentukan "adalah sah, suatu penetapan wasiat yang menetapkan mengenai suatu kebendaan hak pakai hasilnya diberikan kepada orang yang satu, sedangkan hak milik samata-mata atas kebendaan tersebut diberikan kepada orang lain".

Pasal 883 KUHPerd tersebut memberikan kemungkinan seseorang untuk memberikan hak milik atas suatu benda kepada orang lain, tetapi dengan mensyaratkan agar orang tersebut untuk memberikan hak pakai hasil dari benda tersebut kepada seorang pihak ketiga yang ditunjuk olehnya selama hidupnya pihak ketiga tersebut.²⁵

Selain itu, Pasal 1317 KUHPerd tersebut hanya membuka kemungkinan untuk seseorang yang telah memenuhi persyaratan yang diberikan dapat menikmati keuntungan suatu kebendaan atau hal tertentu, berdasarkan pada

²⁵ Baca Pasal 807 KUHPerd bahwa hak pakai akan berakhir dengan salah satu penyebabnya adalah meninggalnya si pemakai.

perjanjian yang dibuat diantara dua pihak tertentu. Ada dua macam persyaratan yang ditetapkan secara alternatif, yaitu:²⁶

- a. Meskipun Perjanjian dibuat untuk kepentingan pihak ketiga, namun sesungguhnya perjanjian tersebut dibuat untuk diri salah satu pihak itu sendiri, contohnya adalah dalam jual-beli bersyarat, dimana ditentukan bahwa A hanya akan menjual rumahnya kepada B jika B akan tetap memperpanjang sewa rumah tersebut dengan C untuk suatu jangka waktu tertentu. Ketentuan ini juga berlaku terhadap perjanjian asuransi atau pertanggungan untuk pihak ketiga, termasuk pemberian *banker's clause* dalam suatu perjanjian asuransi kerugian dan penutupan pertanggungan dalam bentuk perjanjian asuransi jiwa.
- b. Adanya pemberian suatu kebendaan (secara cuma-cuma).

Berdasarkan dua syarat tersebut, penerapan KIK-EBA sebagai suatu bentuk *trusts* memenuhi syarat yang pertama yaitu meskipun dibuat untuk pihak ketiga tetapi KIK-EBA sebenarnya dibuat untuk kepentingan manajer investasi dan bank kustodian itu sendiri karena dengan adanya KIK-EBA tersebut mereka akan mendapatkan keuntungan dalam bentuk bayaran (*fee*).²⁷

Perjanjian untuk pihak ketiga yang diatur Pasal 1317 KUHPerd dan Pasal 883 KUHPed tersebut menunjukkan bahwa dalam pelaksanaan perjanjian untuk pihak ketiga terdapat konstruksi hukum yang hampir sama dengan

²⁶ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir ...Op.,Cit.*, hlm. 22-23.

²⁷ Jono, "Tinjauan Yuridis ...Op.,Cit.", hlm.52.

konsep *trusts* yaitu adanya dua pihak yang berkedudukan sebagai pengelola berdasarkan perjanjian yang mereka buat dan adanya pihak ketiga yang berkedudukan sebagai penerima manfaat atau kenikmatan dari perjanjian yang dibuat oleh para pembuat perjanjian untuk pihak ketiga tersebut.²⁸

Meskipun konstruksi hukum pemberian janji untuk pihak ketiga menyerupai konsep *trusts*, tapi konsep *trusts* dalam KIK-EBA di Indonesia memiliki konsep yang tidak sama dengan perjanjian untuk pihak ketiga (*derden beding*) yang diatur Pasal 1317 KUHPerd.

Perbedaan itu terjadi karena dalam perjanjian *derden beding* seseorang atau suatu pihak boleh saja mengadakan perjanjian dengan pihak lain untuk kemanfaatan pihak ketiga tetapi tidak untuk membebaninya, sehingga hak yang diperjanjikan untuk pihak ketiga ini akan menjadi beban atau kewajiban bagi pihak lawan dalam perjanjian tanpa adanya surat kuasa dari pihak ketiga tersebut.²⁹

Perkataan "...untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga..." yang disebutkan Pasal 1317KUHPerd tersebut dengan jelas menunjukkan bahwa perjanjian untuk pihak ketiga (*derden beding*) adalah perjanjian yang hanya akan memberikan kenikmatan-kenikmatan kepada pihak ketiga tanpa adanya suatu kewajiban yang dituntut pemenuhannya kepada pihak ketiga, karena janji untuk pihak ketiga tersebut

²⁸ Gunawan Widjaja, ...*Penitipan Kolektif...Op.,Cit.*, hlm. 161.

²⁹ Subekti, *Hukum Perjanjian*, cetakan kesepuluh, (Jakarta:PT. Intermasa,1985), hlm.30.

merupakan suatu penawaran (*offerte*) yang dilakukan oleh pihak yang meminta diperjanjikannya hak-hak (*stipulator*) kepada pihak ketiga tersebut.³⁰ Hal ini berarti bahwa dalam konsep *derden beding* yang dikenal di Indonesia, pihak ketiga hanya berkedudukan sebagai penerima manfaat dari perjanjian yang dibuat oleh para pihak tanpa ada kewajiban apapun yang dibebankan kepada pihak ketiga.

KIK-EBA yang diterapkan di Indonesia sebagai perjanjian yang *sui generis* menjadi sangat unik karena dalam KIK-EBA selain pihak ketiga diberi suatu hak, pihak ketiga itu juga dibebani suatu kewajiban yaitu untuk membeli unit penyertaan yang dikeluarkan oleh manajer investasi.

Perbedaan yang terjadi antara penerapan KIK-EBA sebagai suatu konsep *trusts* dengan perjanjian untuk pihak ketiga yang diatur Pasal 1317 KUHPerd akan mengakibatkan KIK-EBA bukanlah menjadi salah satu pengecualian atas asas personalitas yang diatur Pasal 1340 KUHPerd melainkan bentuk perjanjian baru yang konstruksi hukumnya tidak dikenal dalam sistem hukum Indonesia.

Meskipun sebagai suatu perjanjian yang *sui generis*, tidak masuknya KIK-EBA sebagai salah satu perjanjian untuk pihak ketiga yang merupakan pengecualian atas asas personalitas tersebut, juga akan berakibat tidak adanya ketentuan hukum yang dapat menjadi landasan yuridis dibentuknya KIK-EBA di Indonesia.

³⁰ *Ibid.*

Penerapan KIK-EBA di Indonesia yang tidak memiliki ketentuan khusus sebagai *lex specialis* yang mengaturnya tersebut juga akan mengakibatkan ketidakjelasan eksistensi KIK-EBA dalam sistem hukum yang berlaku di Indonesia, sehingga dapat merugikan para investor yang telah menginvestasikan dana mereka dalam KIK-EBA karena tidak adanya ketentuan hukum yang dapat memberikan perlindungan hukum kepada mereka. Sebagai contoh adalah gugatan PT Tri Polyta Indonesia, Tbk., yang terdaftar pada Pengadilan Negeri Serang dengan Nomor 04/PDT/G/2003/PNSRG tanggal 27 Februari 2003, terkait pinjaman beragun aset yang dibuatnya dengan perusahaan khusus (*special purpose vehicle*) yang didirikan di luar negeri, dalam kasus ini PT Tri Polyta Indonesia, Tbk. mempertanyakan eksistensi *trusts* dalam sistem hukum Indonesia yang oleh PT Tri Polyta Indonesia, Tbk. dinilai tidak dikenal bahkan bertentangan dengan hukum Indonesia, sehingga perjanjian tersebut batal demi hukum.³¹

Kasus PT Tri Polyta Indonesia, Tbk. tersebut dapat menjadi contoh bahwa dengan tidak adanya pengaturan yang jelas mengenai KIK-EBA di Indonesia akan berakibat minimnya perlindungan hukum yang dapat diberikan terhadap para investor dalam KIK-EBA.

Selain itu, jika dikaji secara mendalam, selain tidak memenuhi asas personalitas, ternyata penerapan KIK-EBA juga tidak memenuhi syarat khusus yang menjadi formalitas suatu perjanjian yang ditentukan oleh peraturan

³¹ Gunawan Widjaja, ...*Transplantasi Trusts...Op.,Cit.*, hlm.3-4.

perundang-undangan yang berlaku di Indonesia yaitu Pasal 16 ayat (2) UUHT yang mensyaratkan adanya pendaftaran terhadap peralihan hak tanggungan yang terjadi termasuk peralihan hak tanggungan dalam KIK-EBA ini (yang akan dibahas secara mendalam dalam pembahasan huruf (C) bab ini tentang kepemilikan hak tanggungan), padahal, penyerahan benda yang disyaratkan dalam konsep *trusts* adalah penyerahan yang bertujuan untuk mengalihkan kepemilikan dalam hukum (sekaligus merupakan *dominium plenum*) dari benda tersebut oleh *settlor*. Penyerahan tersebut menyebabkan *settlor* tidak lagi menjadi pemilik benda yang telah diserahkan kepemilikannya tersebut. Dalam konstruksi hukum tanah yang memerlukan proses pendaftaran atau pencatatan dan pengumuman, semua hal yang terkait dengan kewajiban sebagai akibat penyerahan hak milik atas benda tersebut kepada *trustee* tentu akan tercantum dalam dokumen kepemilikan benda tersebut dalam hukum, yang secara yuridis memuat perbuatan hukum penyerahan yang dilakukan oleh *settlor* dengan segala akibatnya.³²

Jika benda yang diserahkan adalah benda yang merupakan hak kebendaan, maka berdasarkan sifat hak kebendaan yang tertutup dan eksistensi atau keberadaannya selalu ditentukan oleh aturan hukum yang berlaku, penyerahan hak kebendaan atas benda tersebut oleh *settlor* adalah ibarat pembebanan hak kebendaan baru di atas hak milik yang tetap berada di tangan *settlor* atau pihak lain yang menerima penyerahan hak milik atas benda

³² *Ibid.* hlm.354-355.

tersebut, sehingga pembebanan hak kebendaan atas suatu benda tetap harus dilakukan sesuai dengan ketentuan atau aturan hukum yang berlaku.³³

Tidak terpenuhinya syarat khusus yang menjadi formalitas suatu perjanjian yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia akan mengakibatkan KIK-EBA menjadi batal demi hukum.³⁴

B. Perlindungan Hukum yang Diberikan Kepada Investor dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Saat ini pengaturan secara khusus mengenai KIK-EBA maupun yang secara khusus mengatur tentang sekuritisasi atau *special purpose vehicle* di Indonesia memang belum ada, UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya hanya mengatur mengenai KIK yang merupakan salah satu bentuk reksadana.

KIK (dalam reksadana) memberikan perlindungan kepada investornya dengan adanya jaminan pembelian kembali terhadap semua unit penyertaan apabila para pemegang unit penyertaan berkeinginan untuk menjual kembali unit penyertaan yang mereka miliki, sebagaimana Pasal 20 ayat (2) UUPM yang menentukan bahwa “Dalam hal pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali, manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan tersebut”.

Berbeda dengan KIK-EBA yang bukan merupakan reksadana,³⁵ perlindungan yang serupa tidak dapat ditemukan terhadap investor EBA karena

³³ *Ibid.* hlm. 355.

³⁴ Subekti, *Hukum Perjanjian*, Ctk. Keenambelas, ...*Op., Cit.*, hlm. 25.

³⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, cetakan kedua (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003), hlm. 40.

UUPM sama sekali tidak mengatur tentang KIK-EBA. Tetapi, secara teori ada beberapa hal yang dapat menjadi bentuk-bentuk perlindungan hukum bagi para investor EBA, antara lain:

1. Perlindungan Hukum terhadap Investor dari Kepailitan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Berdasarkan ketentuan pasar modal Indonesia, *special purpose vehicle* dalam proses penerbitan EBA atau yang juga dikenal dengan proses sekuritisasi dibentuk dalam suatu kontrak yang disebut dengan “Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset” yang bukan merupakan badan hukum akan tetapi suatu perjanjian yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian yang relatif unik karena juga mengikat para pemegang EBA.³⁶

Secara teori, KIK-EBA yang merupakan *special purpose vehicle* tersebut memberikan perlindungan kepada investor dalam hal hilangnya harta para investor karena pailitnya pihak-pihak yang berkaitan dengan KIK-EBA, perlindungan tersebut diberikan dengan mekanisme.³⁷

a. Bentuk KIK-EBA yang merupakan *special purpose vehicle*.

Aset keuangan yang menjadi portofolio KIK-EBA akan terbebas dari kasus kepailitan penerbitnya karena yang menerbitkan EBA adalah KIK-EBA yang bukan merupakan badan hukum, tidak memiliki *persona*

³⁶ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Studi Tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*, Departemen Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, , 2003, hlm.24.

³⁷ *Ibid.* hlm. 25-26.

standi in iudicio, dan juga bukan merupakan persekutuan perdata, CV (*comanditaire vennootschap*) atau firma, sehingga KIK-EBA tidak dapat tampil di depan pengadilan sebagai penggugat maupun tergugat. KIK-EBA merupakan suatu kontrak yang tidak dapat dinyatakan pailit, karena inilah KIK-EBA tidak dapat dipailitkan.³⁸

Terbebasnya aset keuangan dari masalah kepailitan pihak-pihak dalam kontrak tersebut juga dapat diperoleh dari ketentuan khusus UUPM yang menentukan bahwa seluruh aset keuangan dalam portofolio KIK-EBA dicatat atas nama bank kustodian, dan bukan atas nama manajer investasi selaku pengelolanya, untuk kepentingan para investor EBA. Sebagaimana diatur Pasal 56 ayat (3) UUPM bahwa:

“Apabila efek dalam penitipan kolektif pada bank kustodian merupakan bagian dari portofolio efek dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian, maka efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama bank kustodian untuk kepentingan pemilik unit penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut”.

Kemudian diperkuat dengan ketentuan Pasal 44 ayat (3) UUPM yang menyatakan bahwa “efek yang disimpan atau dicatat pada rekening efek kustodian bukan merupakan bagian dari harta kustodian tersebut”. Dengan demikian kepailitan manajer investasi atau bank kustodian bukanlah kepailitan para investor dan tidak akan mempengaruhi para investor.

³⁸ Fred B.G. Tumbuan, Menelaah KIK-EBA Sebagai Wahana Sekuritisasi, *Jurnal Hukum & Pasar Modal*, Edisi 1/Januari 2005, hlm. 35.

b. Bentuk transaksinya yang dilakukan dengan jual putus.³⁹

Aset keuangan yang menjadi portofolio KIK-EBA akan terbebas dari kasus kepailitan *originator* maupun pengelola EBA-nya karena:

- 1) Bentuk transaksi pengalihan aset keuangan dari *originator* kepada KIK-EBA harus dalam bentuk jual putus tanpa syarat untuk memastikan bahwa aset keuangan tersebut adalah milik investor yang dicatatkan atas nama bank kustodian di bawah pengelolaan manajer investasi yang dibantu oleh penyedia jasa (*servicer*).⁴⁰
- 2) Para pemegang EBA terikat dengan ketentuan yang ada dalam KIK-EBA dan harus mengikuti ketentuan kontrak tersebut dalam hal kepemilikannya atas EBA.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa bentuk penerbit EBA di Indonesia cukup memenuhi kriteria *bankruptcy remoteness* atau cukup aman dari ancaman kebangkrutan, tidak hanya kebangkrutan *originator*-nya bahkan terbebas juga dari ancaman kebangkrutan penerbit EBA tersebut karena suatu kontrak (KIK-EBA) tidak dapat dipailitkan. Aset

³⁹ Bentuk transaksi jual-beli piutang secara jual putus dalam hal ini merupakan salah satu persyaratan dalam penerbitan EBA yang dilakukan dengan *cessie*, tetapi prinsip ini hanyalah prinsip umum dalam penerbitan EBA sehingga EBA tersebut tetap dapat dibebani hak *recourse* (hak regres) sesuai dengan kesepakatan para pihak (Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, cetakan kedua (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003), hlm. 59) (bentuk transaksinya yang merupakan transaksi anjak piutang menyebabkan dalam jual beli piutang secara jual putus tersebut hak regres dapat tidak dibebankan kepada salah satu pihak (baca Munir Fuady, *Hukum tentang Pembiayaan dalam Teori dan Praktek*, Cetakan Ketiga (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002), hlm. 87)). Transaksi jual putus ini juga terikat dengan adanya persyaratan yang diatur Pasal 5 Peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum.

⁴⁰ Baca juga tentang jual beli dan peralihannya dalam KUHPerd Pasal 1458, Pasal 1459, Pasal 612, Pasal 613, dan Pasal 616 KUHPerd.

keuangan yang diperoleh manajer investasi dari kreditor asal di catatkan atas nama bank kustodian untuk kepentingan para investor EBA. Meskipun aset keuangan tersebut dicatat atas nama bank kustodian, tetapi berdasarkan ketentuan yang berlaku secara tegas dinyatakan bahwa hal tersebut bukan merupakan harta kekayaan bank kustodian.⁴¹

2. Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Pelaksanaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Selain perlindungan dalam menjaga harta investor dari kepailitan pihak-pihak yang berkaitan dengan EBA, perlindungan terhadap investor EBA juga dapat dilakukan dengan beberapa upaya dalam pelaksanaan KIK-EBA, antara lain:⁴²

a. Adanya kewajiban *disclosure*.

Sesuai dengan namanya, EBA juga merupakan suatu efek sehingga ketentuan tentang *disclosure* juga berlaku, selain itu dalam EBA juga terdapat beberapa hal yang dianggap penting yang menyebabkan *disclosure* harus dilakukan, yaitu:

- 1) Faktor-faktor yang potensial dapat menyebabkan wanprestasi dari tagihan.
- 2) Tingkat dan waktu maturitas.
- 3) *Seasoning*, yaitu berapa lama telah ada eksistensi dari aset tersebut.

⁴¹ Tim Studi Perdagangan Efek ...*Op., Cit.*, hlm.141

⁴² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern...Op., Cit.*, hlm.110-111.

- 4) Tingkat suku bunga.
 - 5) Wanprestasi di masa lampau.
 - 6) Prosedur *underwriting* dari *originating* dari aset-aset tersebut.
 - 7) Diversitas dari lokasi aset-aset.
 - 8) *Credit support* seperti *mortgage insurance* dan sebagainya.
- b. Perlindungan selain dengan *disclosure*.

Selain pemberlakuan prinsip *disclosure* bagi EBA, perlindungan terhadap investor dapat juga dilakukan dengan beberapa cara, yaitu:

- 1) Registrasi di BAPEPAM.

Dasar hukumnya adalah ketentuan perundang-undangan di pasar modal yang berlaku terhadap EBA baik yang diterbitkan lewat penawaran umum maupun yang diterbitkan lewat proses *private placement*. Misalnya adalah dengan adanya Peraturan No. IX.C.19 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

- 2) Kewajiban rating.

Proses penjualan piutang ini dilakukan dengan tanpa adanya informasi bagi investor yang dapat dipergunakannya untuk memastikan bahwa piutang-piutang yang dialihkan melalui proses jual beli tersebut pasti akan dibayar oleh debitor piutang tepat pada waktunya, kecuali informasi yang investor peroleh dari info memo atau prospektus yang diterbitkan *issuer* berdasarkan informasi dari pemilik piutang asal

(*originator*). Untuk melindungi kepentingan investor terhadap adanya kemungkinan penjualan piutang yang terbang pilih dengan menjual piutang yang kurang bagus kepada investor dan mempertahankan piutang yang bagus dalam portofolio *originator*, maka dilakukanlah proses pemeringkatan piutang-piutang tersebut oleh lembaga pemeringkat (*credit rating agency*).⁴³

Lembaga pemeringkat ini yang kemudian akan menentukan peringkat dari piutang-piutang yang dijual oleh *originator* dan menginformasikanya kepada investor melalui info memo dan prospektus yang tersedia. Sehingga investor dapat menilai kelaikan dari harga-harga efek yang ditawarkan dan risiko-risikonya.⁴⁴

3) Memperkuat kredit dan jaminan kredit (*Credit enhancement*).

Memperkuat kredit dan jaminan kredit ini dapat dilakukan dengan cara-cara yang disebutkan Peraturan No. IX.K.1, yaitu:⁴⁵

- a) Subordinasi dari kelas EBA tertentu terhadap kelas EBA lainnya. Mengkonstruksi bentuk *senior* atau *subordinated structures* ini biasanya diisukan dua atau lebih kategori EBA. Kategori pertama mendapat kedudukan *preferens* (senior) sementara kategori kedua harus siap untuk mendapat perlakuan subordinasi terhadap pembayaran prinsipal dan interest dari aset dalam pool. Bentuk *senior*

⁴³ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset ...*Op.,Cit.*, hlm.20-21.

⁴⁴ *Ibid.* hlm.21.

⁴⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern...Op.,Cit.*, hlm.90-91.

atau *subordinated* ini juga merupakan bentuk yang banyak diminati dalam praktek di samping bentuk *reserve fund* atau *cash collateral*.

- b) Menyediakan *third party guarantee*, misalnya dalam bentuk *letter of credit* dari bank atau polis dari perusahaan asuransi. *third party guarantee* ini juga dilakukan rating dan rating tersebut biasanya tidak boleh lebih rendah dari rating untuk EBA tersebut. Misalnya jika rating EBA dalam tingkat *triple A*, maka rating untuk *third party guarantee* tidak boleh dalam tingkat *single A*.
- c) Dana jaminan, yang biasanya dilakukan dengan menyediakan *reserve fund* atau *cash collateral* sebagai pelindung investor.
- d) Penyisihan piutang ragu-ragu.
- e) Jaminan atas tingkat bunga.
- f) Jaminan atas tersedianya likuiditas pada jatuh tempo.
- g) Jaminan atas pembayaran pajak.
- h) Opsi.
- i) “Swap” atas tingkat bunga atau atas nilai tukar mata uang asing.

Selain cara-cara tersebut, ada pula metode-metode lain untuk meningkatkan *Credit enhancement*, yaitu:⁴⁶

- a) Memungkinkan *recourse* kepada *issuer*.

⁴⁶ *Ibid.* hlm.92.

b) Menyediakan *over collateral*. Misalnya apabila *principal amount* yang diisukan berharga US \$ 200 juta, maka *principal amount* dari aset dalam pool menjadi US \$ 205 juta.

4) Pengawasan dari BAPEPAM.

5) Pengawasan di pasar sekunder oleh bursa efek.

3. Perlindungan terhadap Investor dalam Hal Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sebagai Suatu Kontrak.

Prinsipnya setiap kontrak atau perjanjian sebagaimana yang tertuang dalam pasal 1338 KUHPerd mengikat para pihak yang membuat kontrak, tetapi khusus untuk KIK-EBA ini juga mengikat pihak lain selain pihak yang ada di dalam kontrak itu sendiri yaitu investor pemegang unit penyertaan EBA, karena dengan membeli unit penyertaan tersebut para investor akan menjadi pihak dalam KIK-EBA berdasarkan asas “aksesi” sehingga terikat oleh semua ketentuan sebagaimana di atur dalam KIK-EBA.⁴⁷

Dalam sistem hukum *Civil Law* seperti yang dianut Indonesia, suatu perjanjian akan mengikat kedua belah pihak dan sah di mata hukum apabila perjanjian dibuat dengan memenuhi syarat-syarat sahnya perjanjian, syarat sah suatu perjanjian diatur Pasal 1320 KHUPerd,⁴⁸ dilengkapi Pasal 1338 dan 1339 KUHPerd yang di dalamnya tersirat asas-asas dalam pembuatan perjanjian

⁴⁷ Tim Studi Perdagangan Efek...*Op., Cit.*, hlm.24-25.

⁴⁸ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir...Op., Cit.*, hlm.93.

yaitu asas *pacta sunt servanda*, asas itikad baik, asas kebiasaan, dan asas kepentingan umum.⁴⁹

Selain syarat sah yang disebutkan di atas, syarat lain yang harus dipenuhi agar suatu perjanjian menjadi sah adalah dengan memenuhi syarat formalitas suatu perjanjian yang ditentukan oleh undang-undang, semua syarat tersebut hanya ditujukan untuk kontrak-kontrak tertentu saja. Syarat ini dapat berupa syarat harus dalam bentuk tertulis, syarat harus dengan akta notaris, syarat harus dengan akta pejabat tertentu (bukan notaris), syarat ijin dari yang berwenang, atau adanya bentuk atau cara tertentu yang dipersyaratkan undang-undang.⁵⁰

Syarat formalitas perjanjian yang ditentukan oleh undang-undang ini merupakan pengecualian atas berlakunya asas konsensualitas, beberapa perjanjian ditentukan oleh undang-undang sebagai perjanjian formil sehingga harus memenuhi suatu formalitas agar perjanjian itu sah secara hukum, tidak dipenuhinya formalitas atau syarat sah yang bersifat khusus tersebut akan mengakibatkan perjanjian tersebut batal demi hukum.⁵¹

Dengan terpenuhinya semua syarat-syarat sah dalam pembuatan perjanjian di atas, maka perjanjian yang dibuat oleh para pihak akan berlaku

⁴⁹ Baca dalam *Ibid.* hlm.34-89.

⁵⁰ Subekti, *Hukum Perjanjian*, Ctk. Kesembilan (Jakarta: PT. Intermedia, 1984), hlm. 25.

⁵¹ *Ibid.*

secara sah dan mengikat kedua belah pihak sebagai suatu undang-undang seperti yang diatur dalam Pasal 1338 KUHPerd.⁵²

Berlakunya perjanjian karena telah terpenuhinya syarat-syarat sahnya perjanjian dan kemudian mengikat kedua belah pihak sebagai undang-undang akan menimbulkan suatu akibat hukum bagi kedua belah pihak, yaitu adanya kewajiban atas suatu prestasi bagi salah satu pihak (debitor) dan adanya hak atas prestasi bagi pihak yang lain (kreditor).⁵³

Tidak terpenuhinya suatu prestasi yang menjadi hak kreditor, akan menyebabkan pihak debitor melakukan perbuatan wanprestasi yang dapat dipaksa pemenuhannya bahkan dengan melakukan gugatan ke pengadilan apabila pihak debitor tetap tidak memenuhi kewajibannya setelah dipaksa untuk memenuhi kewajibannya tersebut.⁵⁴

Akibat hukum yang timbul tentu akan berbeda jika perjanjian yang dibuat para pihak ternyata batal demi hukum, perjanjian yang batal demi hukum memiliki konsekuensi hukum bahwa perjanjian tersebut dianggap sama sekali tidak pernah ada, sehingga apabila suatu perjanjian yang batal demi hukum itu menimbulkan kerugian bagi pihak lain karena terlanggarnya hak subjektif orang

⁵² Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perikatan*, (Bandung: Alumni, 1982), hlm. 96

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ C.S.T. Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*, Ctk. Kedelapan (Jakarta: Balai Pustaka, 1989), hlm. 247.

lain, maka kerugian itu merupakan kerugian yang timbul akibat adanya perbuatan melawan hukum dan bukan karena adanya wanprestasi.⁵⁵

Perbuatan melawan hukum adalah setiap perbuatan melanggar hukum, yang membawa kerugian kepada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut (Pasal 1365 KUHPerd).⁵⁶

Dari pengertian tersebut, dapat diketahui unsur-unsur perbuatan melawan hukum yang terdiri dari:⁵⁷

- a. Adanya perbuatan yang bersifat melawan hukum.
- b. Melanggar hak subjektif orang lain baik itu kekayaan atau hak perorangan.
- c. Adanya kesalahan.
- d. Adanya kerugian.
- e. Adanya hubungan kausal antara kesalahan dan kerugian.

Pembahasan pada huruf A di atas telah menjelaskan bahwa KIK-EBA yang diterapkan di Indonesia telah melanggar asas personalitas perjanjian dan syarat yang bersifat khusus yaitu syarat formalitas suatu perjanjian,

⁵⁵ Dalam hukum acara perdata yang dianut di Indonesia, bentuk gugatan tuntutan hak hanya dikenal dalam dua bentuk yaitu Gugatan Wanprestasi dan Gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH), sehingga dengan batalnya suatu perjanjian, kerugian tidak dapat dituntut pemenuhannya dengan Gugatan Wanprestasi melainkan dengan gugatan PMH, baca dalam Sri Wardah dan Bambang Sutiyoso. *Hukum Acara Perdata dan Perkembangannya di Indonesia*. Yogyakarta: Gama Media. 2007.

⁵⁶ Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang...Op.Cit.* hlm.346.

⁵⁷ Abdulkadir Muhammad, *Hukum ...Op.,Cit.*, hlm.142. yang dilengkapi dengan pendapat J. Satrio dalam bukunya yang berjudul *Hukum Perjanjian (Perjanjian Pada Umumnya)*, (Jakarta:PT. Citra Aditya Bakti, 1992).

sehingga mengakibatkan perjanjian dalam KIK-EBA menjadi batal demi hukum.

Batalnya perjanjian dalam KIK-EBA akan mengakibatkan perjanjian tersebut dianggap tidak pernah ada sehingga tidak ada prestasi yang harus dipenuhi oleh masing-masing pihak, karena itu, jika kemudian manajer investasi tidak mau membeli kembali unit penyertaan yang dimiliki para investor atau tidak mau mengembalikan uang para investor atas kebatalan perjanjian KIK-EBA tersebut, maka hal ini dapat dituntut ke pengadilan negeri dengan dasar gugatan perbuatan melawan hukum, adanya upaya untuk melakukan gugatan perbuatan melawan hukum ini juga merupakan salah satu bentuk perlindungan hukum yang dapat diperoleh para investor sebagai konsekuensi batalnya KIK-EBA yang mereka buat.

C. Status Kepemilikan Hak Tanggungan atas Kredit Pemilikan Rumah yang Piutangnya Dialihkan dengan Cara Sekuritisasi Aset.

1. Kepemilikan Hak Tanggungan atas Tanah Sebelum dilakukannya Sekuritisasi.

Pasal 9 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan dengan Tanah (UUHT) menentukan bahwa “Pemegang hak tanggungan adalah orang perseorangan atau badan hukum yang berkedudukan sebagai pihak yang berpiutang”.

Pasal 9 UUHT tersebut dengan tegas menyatakan bahwa pemegang atau pemilik hak tanggungan adalah pihak yang berpiutang atau yang lebih dikenal dengan istilah kreditor dalam perjanjian utang-piutang.⁵⁸ Kreditor ini yang kemudian dalam sekuritisasi aset akan menjadi kreditor asal karena menjual piutangnya kepada kreditor yang baru.⁵⁹

Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Pasal 1 ayat (7) memberikan pengertian tentang istilah kreditor asal (*originator* atau *mortgage lenders*) yaitu “Kreditor asal adalah setiap bank atau lembaga keuangan yang mempunyai aset keuangan”.

Aset keuangan dalam hal ini merupakan piutang yang diperoleh dari penerbitan KPR termasuk hak agunan yang melekat pada piutang tersebut⁶⁰ yang akan dijual kepada lembaga pembiayaan sekunder perumahan untuk memperoleh dana yang dipergunakan dalam membeli fasilitas KPR baru yang disediakan terhadap calon debitur lainnya.⁶¹

Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 di atas menunjukkan bahwa pihak yang bertindak sebagai *originator* atau sebagai kreditor asal yang memiliki piutang beserta agunannya yaitu hak tanggungan adalah bank atau lembaga keuangan lainnya yang akan menjual piutang tersebut kepada lembaga pembiayaan sekunder perumahan, dengan demikian, sebelum dilakukannya

⁵⁸ Pasal 1 ayat (2) UUHT.

⁵⁹ Gunawan Widjaja, “Sekuritisasi Aset ...*Op., Cit.*, hlm.20.

⁶⁰ Pasal 1 ayat (2) Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

⁶¹ Syafaruddin Harahap, “Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Di Bank BTN”, *Tesis*, Undip, Semarang, 2010, hlm.98.

sekuritisasi piutang, status kepemilikan hak tanggungan adalah milik bank atau lembaga keuangan lainya yang memiliki piutang dalam bentuk KPR.⁶²

Bahkan untuk saat ini, hampir seluruh transaksi pembelian rumah di Indonesia dilakukan dengan melibatkan institusi pembiayaan terutama melalui bank dengan skema pembiayaan kredit pemilikan rumah, hal ini sesuai dengan fungsi bank sebagai lembaga intermediasi yang berkewajiban untuk menyalurkan dana yang didapat dari menghimpun atau mengerahkan dana masyarakat untuk disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk fasilitas kredit, salah satunya adalah fasilitas KPR.⁶³

2. Kepemilikan Hak Tanggungan atas Tanah dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA).

Sebagaimana yang telah dijelaskan dalam bab II tesis ini, KIK-EBA merupakan kontrak yang dilakukan manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang EBA, dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.⁶⁴

Konsep KIK yang diterapkan di pasar modal Indonesia memiliki persamaan dengan konsep *trusts* yang dikenal dalam sistem hukum *common law*, persamaan ini karena KIK memenuhi unsur-unsur *trusts*, yaitu *sponsor*

⁶² Pasal 9 UUHT.

⁶³ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis...*Op., Cit.*, hlm.98-99.

⁶⁴ Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

(dalam hal ini dilakukan oleh kreditor asal) bertindak sebagai *settlor* yang menyerahkan harta kebendaannya kepada *trustee*, manajer investasi dan bank kustodian kemudian bertindak sebagai *trustee* (dengan tugas manajer investasi melakukan pengelolaan dan pengurusan atas harta tersebut dan bank kustodian bertugas untuk melakukan penitipan kolektif atas harta itu), di sisi lain para pemegang unit penyertaan bertindak sebagai pihak yang menerima kenikmatan atau manfaat (*beneficiary*) atas pengelolaan yang dilakukan manajer investasi. Karena adanya persamaan itulah KIK di Indonesia merupakan *trusts*, namun bukan *trusts* yang berasal dari *equity*, melainkan *trusts* tanpa *equity* (*trusts without equity*) yang berarti bahwa *trusts* itu bukan *trusts* yang berasal dari *equity*.⁶⁵

Diterapkannya konsep *trusts* dalam reksadana yang berbentuk KIK yang kemudian juga diterapkan dalam KIK-EBA karena memiliki mekanisme yang sama, berdasarkan sistem hukum yang berlaku di Indonesia akan melahirkan tiga hubungan hukum diantara pihak-pihaknya, yaitu hubungan jual beli piutang antara kreditor asal (*originator*) dan manajer investasi, hubungan dalam KIK-EBA antara manajer investasi dan bank kustodian, kemudian hubungan antara manajer investasi dan bank kustodian yang terikat dalam KIK-EBA dengan investor yang membeli unit penyertaan KIK-EBA.⁶⁶

⁶⁵ Jono, "Tinjauan Yuridis...*Op., Cit.*, hlm.58.

⁶⁶ Baca Peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) Pasal 1 sampai dengan Pasal 5.

Lahirnya tiga hubungan hukum tersebut akan menimbulkan akibat hukum yang berbeda-beda diantara para pihak, yaitu:

- a. Hubungan jual beli piutang yang dilakukan oleh manajer investasi dan kreditor asal (*originator*).⁶⁷

Piutang yang dimiliki oleh kreditor asal atau *originator* akan dialihkan kepada kreditor yang baru dengan cara jual beli, kreditor yang baru dalam KIK-EBA dilakukan oleh manajer investasi yang bertindak sebagai pihak pembeli tagihan (piutang) yang dijual *originator* dan kemudian mengeluarkan sertifikat utang atau unit penyertaan untuk dijual kepada investor berdasarkan kontrak.⁶⁸ Sertifikat utang atau unit penyertaan tersebut dapat timbul dari adanya sekuritisasi aset tagihan dari perusahaan tertentu atau piutang perusahaan yang dirubah menjadi aset yang lebih likuid melalui penciptaan surat berharga.⁶⁹

Hubungan ini akan mengakibatkan terjadinya peralihan kepemilikan piutang dari kreditor asal kepada manajer investasi karena transaksi jual beli dilakukan dengan mekanisme jual putus sehingga piutang tidak akan kembali kepada kreditor asal.

⁶⁷ Gunawan Widjaja, "Sekuritisasi Aset ...*Loc., Cit.*

⁶⁸ Tim Studi Perdagangan Efek ...*Op., Cit.*, hlm.15.

⁶⁹ Agnest Elga Margareth, "Tinjauan Yuridis...*Op., Cit.*, hlm.19.

b. Hubungan antara manajer investasi dan bank kustodian dalam KIK-EBA.⁷⁰

Hubungan hukum ini akan melahirkan akibat hukum bagi manajer investasi dan bank kustodian dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif, kewenangan tersebut kemudian akan digunakan untuk mengelola piutang yang dibeli dari kreditor asal dengan menyekuritisasi piutang tersebut menjadi unit penyertaan dan menawarkannya untuk dibeli oleh para investor.

c. Hubungan hukum antara manajer investasi dan bank kustodian yang telah terikat dalam KIK-EBA dengan para investor.⁷¹

Unit penyertaan yang dijual oleh manajer investasi kepada investor tersebut adalah EBA atau unit penyertaan KIK yang portofolionya terdiri dari aset keuangan, aset keuangan ini dapat 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 yang bersifat utang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit, serta aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.⁷²

⁷⁰ Pasal 1 huruf (a) Peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

⁷¹ *Ibid.*.

⁷² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern...Op.,Cit.*, hlm.39-40.

Investor sebagai pemegang EBA, memiliki hak untuk mengalihkan lagi EBA tersebut kepada kreditor lainnya, hal ini merupakan akibat dari sifat EBA yang merupakan surat berharga yang dapat beralih dan dialihkan. Dengan demikian terhadap utang tersebut dapat dipecah-pecah untuk kemudian dilakukan beberapa *cessie* karena sifat pengalihan piutang tersebut dengan cara *cessie*.⁷³

Pembelian unit penyertaan oleh para investor dalam KIK-EBA tersebut akan berakibat munculnya kewajiban manajer investasi dan bank kustodian untuk mengelola unit penyertaan tersebut untuk kepentingan para investor dan memberikan keuntungan dari pengelolaan unit penyertaan itu kepada para investor.⁷⁴

Dua hubungan hukum dari tiga hubungan hukum yang terjadi di atas adalah hubungan hukum yang terjadi karena perjanjian jual beli, yaitu perjanjian jual beli piutang antara manajer investasi dan kreditor asal serta perjanjian jual beli unit penyertaan antara manajer investasi dengan para investor.

Perjanjian jual beli yang dilakukan oleh para pihak dalam KIK tersebut akan mengalihkan kepemilikan piutang kepada pihak-pihak yang membeli piutang, yaitu peralihan piutang kepada manajer investasi dari kreditor asal dan kemudian peralihan piutang dalam bentuk unit penyertaan dari manajer

⁷³ *Ibid.* hlm.54.

⁷⁴ Baca dalam *Ibid.* hlm.103-107.

investasi kepada para investor. Terjadinya peralihan piutang tersebut dikarenakan jual beli piutang dilakukan secara *cessie* sehingga piutang benar-benar beralih kepada pihak yang membelinya yang secara berurutan beralih kepada manajer investasi dan kemudian akan beralih lagi kepada para investor.⁷⁵

Beralihnya piutang kepada manajer investasi dan kepada para investor juga akan berakibat kepada jaminan yang melekat pada piutang tersebut, karena sesuai dengan sifat jaminan di Indonesia yang *accessior*, jaminan tersebut akan melekat kepada piutang di tangan siapapun piutang itu berada, dengan demikian jaminan yang dalam hal ini adalah hak tanggungan juga akan beralih kepada manajer investasi dan kemudian kepada para investor.⁷⁶

Sifat *accessoir* yang berlaku dalam hukum jaminan Indonesia akan mengakibatkan setiap beralihnya piutang yang dijaminnya kepada kreditor yang baru maka "demi hukum" jaminan itu juga beralih kepada pihak yang menjadi kreditor baru tersebut.⁷⁷ Sifat jaminan yang *accessoir* ini juga diakui dalam UUHT dengan adanya Pasal 16 ayat (1) yang menentukan bahwa " Jika piutang yang dijamin dengan hak tanggungan beralih karena *cessie*, subrogasi,

⁷⁵ *Ibid.* hlm.54.

⁷⁶ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesebelas (Jakarta: Djambatan, 2007). hlm. 420.

⁷⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern...Loc.,Cit.*

pewarisan, atau sebab-sebab lain, hak tanggungan tersebut ikut beralih karena hukum kepada kreditor yang baru”.

Sekuritisasi aset yang dilakukan oleh kreditor asal dengan menjual piutang beserta hak tanggungan yang melekat bersama dengan piutang tersebut kepada kreditor baru dilakukan ke dalam suatu pool agar kemudian dapat diterbitkan suatu EBA atau *asset backed securities*.⁷⁸ Sehingga hak tanggungan yang melekat pada piutang yang dijaminnya juga akan ikut beralih kepada siapapun yang membeli piutang dalam hal ini termasuk kepada manajer investasi dan para investor yang membeli unit penyertaan dari KIK-EBA.

Peralihan kepemilikan piutang beserta hak tanggungan kepada manajer investasi tersebut, jika dikaji berdasarkan konsep *trusts* yang telah dijelaskan di atas, maka peralihan kepemilikan piutang dan hak tanggungan kepada manajer investasi tidak sesuai dengan konsep yang digunakan dalam *trusts*, hal ini dikarenakan kedudukan manajer investasi sebagai *trustee* dalam konsep *trusts* mengakibatkan manajer investasi tidak dapat memiliki piutang beserta dengan hak tanggungan yang melekat pada piutang yang disekuritisasi tersebut. Hal ini dikarenakan dalam konsep *trusts*, *trustee* hanya bertindak untuk melakukan pengurusan dan pengelolaan atas harta kebendaan yang diserahkan *settler* kepadanya tetapi tidak dengan memiliki harta tersebut untuk kepentingan *trustee* (meskipun *trustee* memegang hak secara hukum (*legal title*) untuk menguasai harta kebendaan tersebut) sehingga *trustee* harus

⁷⁸ *Ibid.*

memisahkan antara harta *trusts* dengan harta pribadi *trustee* dan kemudian mengelola harta *trusts* tersebut untuk kepentingan *beneficiary*,⁷⁹ sebagai imbalanya *trustee* akan mendapat pembayaran (*fee*) dari *beneficiary* tersebut.⁸⁰

Untuk mengelola harta *trusts* tersebut, *trustee* dibebani beberapa kewajiban, yaitu:⁸¹

- a. Dalam mengelola dan menguasai harta *trusts*, *trustee* harus memisahkan harta *trusts* dengan harta pribadi *trustee*.
- b. Kewajiban memberi informasi dan laporan kepada *beneficiary* mengenai pelaksanaan pengelolaan harta *trusts* yang dilakukan oleh *trustee*, yang meliputi tugas yang berhubungan dengan administrasi pengelolaan, memperlihatkan dokumen-dokumen mengenai modal dan penghasilan yang dihasilkan oleh harta *trusts*.
- c. Kewajiban mengelola *trusts* dengan jujur, teliti, tidak memihak terhadap para *beneficiary*, dan bersikap adil terhadap kepentingan *beneficiary*.
- d. *Trustee* berkewajiban untuk membuat harta *trusts* produktif dengan menginvestasikan harta *trusts* dalam aset yang cepat menghasilkan dan masuk akal.
- e. Kewajiban *trustee* untuk menggunakan keahlian, kebijaksanaan, dan ketelitian dalam menyelenggarakan semua fungsi *trusteeship*, termasuk

⁷⁹ Jono, "Tinjauan Yuridis ...*Op., Cit.*, hlm.54.

⁸⁰ *Ibid.* hlm.52.

⁸¹ *Ibid.* hlm.54.

- mengadakan pilihan mengenai investasi-investasi, manajemen barang tidak bergerak.
- f. Kewajiban untuk setia pada *trusts* yang dikelolanya, *trustee* harus mencegah terjadinya situasi atau transaksi yang mengakibatkan munculnya konflik antara kepentingan pribadi *trustee* dan kepentingan pihak *beneficiary*.
 - g. *Trustee* tidak diperkenankan untuk memikirkan keuntungan pribadi dalam mengelola *trusts* kecuali hanya sebatas imbalan atau gaji yang diterimanya sebagai *trustee*.

Selain bertentangan dengan konsep *trusts*, pengambilalihan piutang yang dilakukan manajer investasi ini juga tidak dapat dilakukan karena jaminan yang melekat pada piutang tidak dapat dimiliki oleh manajer investasi, hal ini dikarenakan kepemilikan hak tanggungan oleh manajer investasi bertentangan dengan Pasal 9 UUHT yang menentukan bahwa “Pemegang Hak Tanggungan adalah orang perseorangan atau badan hukum yang berkedudukan sebagai pihak yang berpiutang”. Meskipun manajer investasi yang membeli piutang tersebut, manajer investasi tetaplah suatu bentuk kegiatan usaha dan bukan suatu badan hukum, sehingga manajer investasi tidak dapat memiliki hak tanggungan, pihak yang dapat memiliki hak tanggungan adalah badan hukum atau perusahaan efek yang memperoleh ijin dari BAPEPAM untuk melakukan

kegiatan usaha sebagai manajer investasi.⁸² Jika perusahaan efek yang memperoleh izin sebagai manajer investasi tersebut kemudian mendaftarkan kepemilikan hak tanggungan ke kantor pertanahan atas namanya, maka hal tersebut akan melanggar sifat *accessoir* hak tanggungan karena hak tanggungan itu akan terputus atau terpisah dari piutang yang disekuritisasi⁸³, sehingga hak tanggungan tidak dapat dialihkan kepada manajer investasi.

Tidak dapat dimilikinya hak tanggungan oleh manajer investasi, terkait peralihan piutang yang dilakukan dengan *cessie*, maka pihak yang memiliki kemungkinan terbesar untuk memiliki piutang beserta hak tanggungan berdasarkan konsep *trusts* dalam KIK-EBA adalah para investor yang merupakan orang perorangan atau badan hukum sesuai Pasal 9 UUHT.

Secara teori, disekuritisasinya piutang menjadi unit penyertaan yang dilakukan oleh manajer investasi yang kemudian menjual unit penyertaan kepada investor, mengakibatkan hak tanggungan yang melekat pada piutang yang diperjual-belikan dalam bentuk unit penyertaan tersebut juga ikut beralih

⁸² Baca mengenai manajer investasi adalah suatu kegiatan usaha dalam Peraturan BAPEPAM dan LK No.V.A.3. Keputusan Nomor KEP- 479/BL/2009 tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi.

⁸³ Hal ini dikarenakan kedudukan perusahaan efek tersebut sebagai subjek hukum yang dapat menerima hak tanggungan berbeda dengan kedudukannya sebagai manajer investasi, kedudukan sebagai subjek hukum diperoleh karena perusahaan efek tersebut merupakan badan hukum privat, sedangkan kedudukannya sebagai manajer investasi adalah kedudukan yang dimilikinya hanya dalam kegiatan pasar modal saja. Dengan dikuasainya hak tanggungan atas nama perusahaan efek sebagai badan hukum, maka kepemilikan hak tanggungan akan melekat kepada perusahaan efek sebagai badan hukum privat, dan ketika piutang disekuritisasi serta dibeli para investor maka hak tanggungan tidak ikut beralih bersama dengan piutang tersebut.

kepada para investor selaku pihak yang membeli unit penyertaan secara *cessie*.⁸⁴

Terjadinya peralihan piutang dalam bentuk unit penyertaan yang dibeli oleh investor tersebut, sesuai dengan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang hak tanggungan dan sifat hukum jaminan yang *accessoir* maka hak tanggungan juga ikut beralih menjadi milik investor sebagai pemilik unit penyertaan. Dengan demikian, secara teori pemilik hak tanggungan dalam KIK-EBA adalah para investor pemegang unit penyertaan yang berasal dari KIK-EBA.

Kepemilikan investor terhadap hak tanggungan dalam KIK-EBA tersebut di atas adalah kepemilikan yang hanya berdasarkan teori saja, karena jika dikaji berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama UUHT, maka pemilik hak tanggungan yang melekat pada piutang yang diperjual-belikan dalam KIK-EBA bukanlah para investor, hal tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Peralihan hak tanggungan tidak disertai dengan pendaftaran sesuai dengan pasal 16 ayat (2) UUHT.

Pasal 1 ayat (1) UUHT menyebutkan:

“Hak Tanggungan atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah, yang selanjutnya disebut Hak Tanggungan, adalah hak jaminan yang dibebankan pada hak atas tanah sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria, berikut atau tidak berikut benda-benda lain yang merupakan satu kesatuan dengan tanah itu, untuk pelunasan utang tertentu, yang memberikan kedudukan

⁸⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern...Loc.,Cit.*

yang diutamakan kepada kreditor tertentu terhadap kreditor-kreditor lain”.

Hak jaminan atas tanah adalah hak yang ada pada kreditor, yang memberi wewenang kepada kreditor untuk menjual tanah yang secara khusus ditunjuk sebagai jaminan dan mengambil pelunasan piutangnya dari hasil penjualan tersebut jika debitor cidera janji atau wanprestasi, wewenang tersebut juga disertai dengan hak untuk didahulukan pelunasannya daripada kreditor-kreditor yang lain. Selain memberikan kedudukan untuk mendahului (*droit de preference*), hak jaminan atas tanah juga akan tetap membebani tanah yang dijadikan jaminan tersebut meskipun dalam tangan siapapun tanah tersebut berada (*droit de suite*).⁸⁵

Pasal 16 ayat (2) UUHT menentukan bahwa “Beralihnya hak tanggungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib didaftarkan oleh kreditor yang baru kepada Kantor Pertanahan”. Karena dengan dilakukannya pendaftaran ini, maka kepemilikan hak tanggungan akan beralih kepada orang yang membeli piutang yang dijamin dengan hak tanggungan tersebut, hal ini karena beralihnya hak tanggungan hanya akan berakibat hukum terhadap pihak ketiga yang berkepentingan sejak tanggal dibubuhkannya catatan oleh kepala kantor pertanahan pada buku tanah hak tanggungan yang bersangkutan dan pada buku-tanah objek yang dibebani. Catatan tersebut

⁸⁵ Boedi Harsono, *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesepuluh (Jakarta: Djambatan, 2005).hlm.328.

kemudian akan disalin pada sertifikat hak tanggungan dan sertifikat objeknya.⁸⁶

Berdasarkan hal tersebut di atas, dengan tidak didaftarkannya peralihan hak tanggungan ke kantor pertanahan akan berakibat tidak adanya perubahan catatan kepemilikan hak tanggungan yang tercatat dalam buku tanah hak tanggungan yang bersangkutan dan pada buku-tanah objek yang dibebani hak tanggungan, termasuk pada sertifikat hak tanggungan dan sertifikat objeknya, sehingga hak tanggungan akan tetap dimiliki oleh pihak yang namanya tercantum dalam sertifikat hak tanggungan tersebut, dengan demikian jika investor tidak melakukan pendaftaran peralihan hak tanggungan maka hak tanggungan tetaplah milik *originator* atau kreditor asalnya.

Tidak tercatatnya investor dalam buku-tanah hak tanggungan yang bersangkutan dan pada buku-tanah objek yang dibebani hak tanggungan, termasuk pada sertifikat hak tanggungan dan sertifikat objeknya, secara otomatis akan berakibat tidak ada perlindungan yang diberikan oleh hukum kepada para investor.⁸⁷ Hal ini terjadi meskipun jual beli piutang tersebut dilakukan dengan jual putus atau jual putus tetapi hanya yang namanya tercatat dalam sertifikat hak tanggungan saja yang diberi

⁸⁶ *Ibid.* hlm.449.

⁸⁷ Sesuai dengan Pasal 1 ayat (1) UUHT yang dengan jelas menyatakan bahwa perlindungan hanya akan diberikan kepada kreditor pemegang Hak Tanggungan yaitu orang yang namanya tercatat dalam Sertifikat Hak Tanggungan dan sesuai dengan salah satu asas hak tanggungan yang memberikan kedudukan yang diutamakan (*preferent*) kepada kreditornya

perlindungan hukum oleh badan pertanahan yang mengeluarkan hak tanggungan tersebut untuk dapat menuntut pemenuhan piutangnya dengan pailit atau lelang.⁸⁸

Proses pendaftaran peralihan hak tanggungan sebenarnya cukup dilakukan dengan menyerahkan suatu pernyataan tertulis dari kreditor pemegang hak tanggungan yang lama dan kreditor yang baru bahwa hak tanggungan tersebut telah beralih dari pemegang hak tanggungan yang lama kepada kreditor yang baru, dan karena peralihan tersebut terjadi karena hukum maka tidak perlu dibuktikan dengan akta tersendiri.⁸⁹

Mendaftarkan peralihan hak tanggungan yang melekat pada piutang yang telah disekuritisasi menjadi unit penyertaan atas nama investor pada dasarnya memang sulit untuk dilakukan, hal ini disebabkan beberapa faktor yang menghalangi terjadinya pendaftaran tersebut, antara lain:

- 1) Peralihan unit penyertaan (beserta hak tanggungan yang melekat padanya) pada umumnya dilakukan dalam kegiatan pasar modal melalui *public offering* dan dicatat di bursa efek indonesia, sehingga peralihannya kepada pihak ketiga juga harus dilakukan lewat bursa efek.⁹⁰ Peralihan yang dilakukan di bursa efek terjadi dengan sangat cepat sehingga membutuhkan efektifitas waktu yang tinggi dan tidak memungkinkan dilakukannya pendaftaran peralihan hak tanggungan dalam waktu yang

⁸⁸ Baca Penjelasan Umum Angka 4 dan Angka 7 UUHT.

⁸⁹ Boedi Harsono, *Hukum Agraria...*, Cetakan Kesepuluh...*Op.,Cit.*, hlm.447.

⁹⁰ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern ...Op.,Cit.*, hlm.57.

sesingkat itu mengingat bahwa pendaftaran peralihan hak tanggungan membutuhkan waktu yang lebih lama.

- 2) Perdagangan unit penyertaan saat ini sudah tidak menggunakan warkat,⁹¹ sehingga peralihanya tidak menggunakan akta lagi. Dengan tidak adanya akta ini akan menyulitkan investor melakukan pendaftaran peralihan hak tanggungan karena tidak ada bukti yang menunjukkan terjadinya peralihan hak tanggungan, bahkan dengan tidak adanya warkat tersebut investor tidak akan tahu berapa nomor sertifikat hak tanggungan yang melekat pada unit penyertaan yang dimilikinya. Dengan demikian pendaftaran peralihan hak tanggungan juga akan semakin sulit untuk dilakukan.
- 3) Sifat hak tanggungan yang tidak dapat di bagi-bagi.⁹² Hak tanggungan yang melekat pada piutang yang disekuritisasi memiliki sifat yang tidak dapat dibagi-bagi sehingga peralihan hak tanggungan itu hanya memungkinkan terjadi kepada salah satu investor saja, sedangkan untuk investor lain harus melakukan pembuatan hak tanggungan yang baru jika ingin memiliki hak tanggungan atas objek piutang yang sama. Masalahnya adalah kedudukan semua investor antara yang satu dengan lainnya memiliki kedudukan yang sama sehingga tidak diketahui kepada siapakah hak tanggungan itu beralih mengingat jumlah investor yang

⁹¹ Baca dalam Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00011/BEI/02-2009 perihal Peraturan Nomor II-F tentang Perdagangan Efek Beragun Aset (EBA) Di Bursa, tertanggal 11 Februari 2009.

⁹² Pasal 2 UUHT.

lebih dari satu dan tidak menjadi satu kesatuan yang dapat diberi hak tanggungan secara bersama-sama. Dengan demikian, keadaan ini juga menyebabkan tidak dapat dilakukannya pendaftaran peralihan hak tanggungan kepada para Investor.

Tidak dapat dilakukannya pendaftaran peralihan hak tanggungan tersebut di atas dengan jelas telah melanggar Pasal 16 ayat (2) UUHT yang berakibat peralihan hak tanggungan tersebut dianggap tidak pernah terjadi dan hak tanggungan tetap menjadi milik kreditor asal sebagai pihak yang berpiutang dalam kredit pemilikan rumah.

Kepemilikan hak tanggungan yang tetap menjadi milik kreditor asal tersebut menimbulkan masalah baru lainnya yang akan berdampak dalam penerapan hukum di Indonesia, hal ini karena pembelian piutang dari kreditor asal dilakukan dengan transaksi jual putus, dengan dilakukannya transaksi jual putus piutang tersebut benar-benar keluar dari neraca kekayaan kreditor asal dan beralih kepada kreditor baru yang telah membeli piutang, keadaan ini secara otomatis menyebabkan terjadinya ketidaksesuaian antara benda dengan hak kebendaan karena piutang dimiliki oleh kreditor baru sedangkan jaminan yang melekat padanya yaitu hak tanggungan tetap melekat kepada kreditor asal.

- b. Peralihan piutang yang dilakukan secara *cessie* tidak dilakukan dengan peralihan yang sempurna.

Adanya ketidaksesuaian antara kepemilikan piutang dan hak tanggungan tersebut di atas juga akan berakibat kepada proses peralihan piutang yang dilakukan secara *cessie*.

Cessie adalah cara pengalihan dan/atau penyerahan piutang atas nama sebagaimana yang dimaksud Pasal 613 KUHPerd.⁹³ Pasal 613 KUHPerd tersebut menentukan 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”.

Pasal 613 KUHPerd tersebut di atas mengatur dua hal pokok, yaitu penyerahan “tagihan atas nama” dan penyerahan “benda tak bertubuh lainnya”. Makna kalimat “benda tak bertubuh lainnya” dalam hal ini adalah benda tidak bertubuh yang bukan berupa tagihan atas nama dan bahkan yang bukan berupa tagihan seperti misalnya saham, sebab penyerahan tagihan atas tunjuk (*aan toonder*) dan tagihan kepada order mempunyai caranya sendiri.⁹⁴

Tagihan atas nama memiliki dua ciri yaitu adanya kreditor tertentu dan kreditor tersebut diketahui dengan baik oleh debitor, berbeda dengan

⁹³ Soeharnoko dan Endah Hartati, *Doktrin Subrogasi, Novasi dan Cessie*, cetakan ketiga (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 101

⁹⁴ Rachmad Setiawan dan J. Satrio, *Penjelasan Hukum tentang Cessie*, (Jakarta: Nasional Legal Reform Program, 2010), hlm.03.

tagihan atas nama, tagihan kepada order adalah tagihan yang menunjuk orang tertentu kepada siapa tagihan harus dilunasi, tetapi disertai dengan hak untuk memindahkannya kepada orang lain melalui endorsemen, sedangkan tagihan atas tunjuk (*aan toonder*) adalah tagihan yang kreditornya tidak tertentu dan sengaja dibuat untuk memudahkan pengalihannya, sehingga dapat disimpulkan bahwa tagihan atas nama adalah semua tagihan yang bukan tagihan kepada order dan juga bukan tagihan atas tunjuk.⁹⁵

Cessie dilakukan dengan cara mengalihkan hak tagih atas piutang atas nama dengan sekaligus mengalihkan hubungan hukum yang ada antara kreditor yang lama dan debitor menjadi antara kreditor yang baru dengan debitor. Dalam *cessie*, para pihak yang terlibat mempunyai istilah teknis tersendiri yaitu kreditor (semula/lama) yang mengalihkan hak tagihannya disebut *cedent*. sedang pihak yang menerima penyerahan hak tagihan tersebut dinamakan *cessionaris*. *Cessionaris* inilah yang menggantikan hak-hak kreditor lama atas tagihan yang diterima olehnya, serentara debitor dalam *cessie* yang tidak berganti disebut *cessus*.⁹⁶

Adanya tiga pihak yang terlibat dalam *cessie* tersebut, mengakibatkan terdapat tiga hubungan hukum yang berlainan diantara mereka, yaitu :⁹⁷

⁹⁵ *Ibid.* hlm.04.

⁹⁶ Syafaruddin Harahap, "Tinjauan Yuridis ...*Op.,Cit.*, hlm.135-136.

⁹⁷ *Ibid.* hlm.136-137.

1) Hubungan antara kreditor semula (*cedent*) dan debitor (*cessus*).

Merupakan suatu hubungan hukum yang timbul karena adanya perjanjian utang-piutang, misalnya perjanjian kredit 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.

2) 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 penghadiahan dan wajib dibuat dalam suatu akta *cessie* antara *cedent* dan *cessionaris* baik dibuat dengan akta bawah tangan ataupun akta otentik.

3) 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) KUHPerd).

Selain itu, untuk dapat terjadinya *cessie*, ada beberapa syarat yang harus dipenuhi agar hak tagih atas piutang atas nama dapat beralih melalui *cessie*, yaitu :⁹⁸

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

Cessie juga merupakan bagian dari bentuk penyerahan benda-benda pada umumnya, maka untuk sahnya *cessie* diperlukan adanya suatu peristiwa perdata (*rechtitel*) untuk menyerahkan hak milik atas piutang. Dengan kata lain *cessie* selalu menjadi *accessoir* pada suatu peristiwa hukum yang menimbulkan kewajiban *levering*. Hubungan *obligatoir* yang mendahului *cessie* dapat berupa perjanjian yang paling umum seperti perjanjian jual-beli atau dapat juga timbul karena hubungan *obligatoir* yang lain, seperti *inbreng* atau *onrechmatigedaad*, karena itu *cessie* merupakan *accessoir* dari suatu hubungan *obligatoir*, sehingga apabila dasar (peristiwa perdata) *cessie* batal atau dikemudian hari dibatalkan (oleh hakim) maka akta *cessie*-nya ikut serta batal dan barangnya dianggap tidak berpindah ke tangan *cessionaries*.

2) Adanya kewenangan *cedent* dalam mengalihkan piutang.

Penyerahan piutang secara *cessie* harus dilakukan oleh orang yang mempunyai kewenangan atau "berhak berbuat bebas" untuk mengalihkan tagihan atau piutang, yaitu pemilik barang itu sendiri atau orang yang dikuasakan olehnya atas barang tersebut.

⁹⁸ *Ibid.* hlm.137-140.

3) Dilakukan dengan cara membuat akta *cessie*.

Pasal 613 KUHPPerda menyebutkan 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* ini maka *cessie* tersebut sudah selesai (sudah sah), artinya hak tagih atau piutang yang dialihkan dari *cedent* kepada *cessionaries* tersebut sudah sah.

4) 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*. Tapi, pembuatan akta *cessie* ini baru akan menimbulkan akibat hukum terhadap *cessus* apabila *cessie* tersebut telah diberitahukan secara tertulis kepada *cessus* atau secara tertulis *cessus* telah menyetujui atau mengakuinya. Adanya pemberitahuan kepada *cessus* atau dengan diberikannya persetujuan atau penolakan dari *cessus* mengenai perbuatan *cessie*, maka timbulah akibat hukum bagi *cessus* yaitu *cessus* terikat untuk membayar kepada *cessionaries* dan bukan kepada *cedent*. Bentuk persetujuan atau pengakuan dari *cessus* tersebut tidak harus diwujudkan dengan turut sertanya *cessus* pada saat penandatanganan akta *cessie*. Sementara itu, bentuk pemberitahuan secara tertulis terhadap *cessus* merupakan *exploit* juru sita (sarana menyampaikan pesan atau perintah

secara lisan. Dapat juga diartikan sebagai salinan atas surat (yang telah dibuat sebelumnya) yang disampaikan oleh juru sita yang berisi pesan)⁹⁹.

Tidak beralihnya hak tanggungan kepada investor mengikuti piutang yang dijual juga akan berakibat perjanjian jual-beli yang dilakukan kreditor asal dan kreditor baru tidak memenuhi sifat *accessoir* hukum jaminan yang ditentukan Pasal 16 UUHT, terlanggarnya Pasal 16 UUHT tersebut akan menyebabkan tidak terpenuhinya syarat formal atau syarat khusus perjanjian yang ditentukan oleh undang-undang yang akan mengakibatkan perjanjian tersebut menjadi batal demi hukum.¹⁰⁰

Batalnya perjanjian jual-beli yang merupakan perjanjian *obligatoir* terhadap *cessie* secara otomatis juga akan membatalkan *cessie* sebagai *accessoir* perjanjian jual-beli tersebut, sehingga piutang tidak berpindah ke tangan *cessionaries* (investor) dan tetap berada di tangan kreditor asal.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa hak tanggungan tidak dapat dimiliki oleh manajer investasi maupun para investor melainkan tetap berada di tangan kreditor asal karena konsep *trusts* tersebut memiliki banyak benturan dengan sistem hukum yang berlaku di Indonesia.

⁹⁹ J. Satrio, *Beberapa Segi Hukum tentang Somasi*, dalam www.hukumonline.com/berita/baca/lt4cbfb836aa5d0/beberapa-segi-hukum-tentang-somasi-bagian-i-brioleh-j-satrio- Akses pada 25 September 2013.

¹⁰⁰ Menurut Subekti, selain karena tidak terpenuhinya syarat sahnya perjanjian yang ditentukan Pasal 1320 KUHPerd, suatu perjanjian juga akan menjadi batal jika tidak memenuhi syarat khusus perjanjian atau syarat yang menjadi formalitas suatu perjanjian yang ditentukan oleh Undang-Undang, tidak terpenuhinya syarat khusus ini akan berakibat perjanjian tersebut batal demi hukum, baca Subekti, *Hukum Perjanjian*, Ctk. Kesembilan, (Jakarta: PT. Intermasa, 1984), hlm. 25. Bandingkan dengan kebatalan non-existent dalam Mulyoto, *Perjanjian; Teknik, Cara Membuat, dan Hukum Perjanjian yang Harus Dikuasai*, (Yogyakarta: Cakrawala Media, 2012), hlm.45.

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan Penelitian.

1. Dalam hukum perdata di Indonesia, Pasal 1315 KUHPerd mengatur mengenai suatu asas yang merupakan salah satu asas terpenting dalam hukum perjanjian di Indonesia yaitu asas kepribadian atau asas personalitas (*the privity of contract*) yang secara umum menentukan bahwa pada umumnya tidak seorang-pun dapat mengikatkan diri atas nama sendiri atau meminta ditetapkannya suatu janji melainkan untuk dirinya sendiri. Pasal 1315 KUHPerd ini memiliki pengecualian sebagaimana yang diatur Pasal 1317 KUHPerd yang kemudian dikenal dengan istilah *derden beding*. KIK-EBA merupakan kontrak yang dilakukan manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset, dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Konsep *trusts* yang diterapkan dalam KIK-EBA dalam pasar modal Indonesia menjadikan KIK-EBA sebagai suatu persekutuan perdata yang *sui generis*, hal ini karena KIK-EBA lahir dari perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga dimana investor sebagai sekutu diam yang memperoleh kenikmatan dari *trusts* (KIK-EBA) sedangkan manajer investasi dan bank kustodian sebagai pengurus atau pengelola harta kebendaan *trusts* yang memiliki *fiduciary duty* kepada seluruh investor. Konsep *trusts* dalam KIK-EBA di Indonesia memiliki konsep yang tidak sama dengan perjanjian untuk pihak ketiga

(*derden beding*) yang diatur Pasal 1317 KUHPerd, hal ini disebabkan KIK-EBA yang diterapkan di Indonesia sebagai perjanjian yang *sui generis* menjadi sangat unik karena dalam KIK-EBA selain pihak ketiga diberi suatu hak, pihak ketiga itu juga dibebani suatu kewajiban yaitu untuk membeli unit penyertaan yang dikeluarkan oleh manajer investasi. Adanya kewajiban yang dibebankan kepada pihak ketiga atau investor ini menyebabkan KIK-EBA bukan merupakan pengecualian dari asas personalitas yang diatur Pasal 1317 KUHPerd. Jika dikaji secara mendalam, selain tidak memenuhi asas personalitas, ternyata penerapan KIK-EBA juga tidak memenuhi syarat khusus yang menjadi formalitas suatu perjanjian yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia yaitu Pasal 16 ayat (2) UUHT yang mensyaratkan adanya pendaftaran terhadap peralihan hak tanggungan yang terjadi termasuk peralihan hak tanggungan dalam KIK-EBA yang mengakibatkan KIK-EBA menjadi batal demi hukum.

2. Secara teori ada beberapa hal yang dapat menjadi bentuk-bentuk perlindungan hukum bagi para investor EBA, antara lain:
 - a. Bentuk KIK-EBA yang merupakan *special purpose vehicle*.
 - b. Bentuk transaksinya yang dilakukan dengan jual lepas.
 - c. Adanya kewajiban *disclosure*.
 - d. Perlindungan selain dengan *disclosure* (registrasi di BAPEPAM, kewajiban rating, memperkuat kredit dan jaminan kredit (*Credit enhancement*),

pengawasan dari BAPEPAM, dan pengawasan di pasar sekunder oleh bursa efek).

e. Gugatan ke Pengadilan Negeri.

3. Sebelum dilakukannya sekuritisasi piutang, status kepemilikan hak tanggungan adalah milik bank atau lembaga keuangan lain yang memiliki piutang dalam bentuk KPR. Sedangkan dalam sekuritisasi piutang yang mendasarkan pada konsep KIK-EBA yang menyerupai *trusts*, *trustee* dalam *trusts* hanya bertindak untuk melakukan pengurusan dan pengelolaan atas harta kebendaan yang diserahkan *settler* kepadanya tetapi tidak dengan memiliki harta tersebut untuk kepentingan *trustee* (meskipun *trustee* memegang hak secara hukum (*legal title*) untuk menguasai harta kebendaan tersebut) sehingga *trustee* harus memisahkan antara harta *trusts* dengan harta pribadi *trustee* dan kemudian mengelola harta *trusts* tersebut untuk kepentingan *beneficiary*, sebagai imbalanya *trustee* akan mendapat pembayaran (*fee*) dari *beneficiary*. Dengan demikian manajer dalam konsep *trusts* KIK-EBA tidak dapat memiliki hak tanggungan. Selain manajer investasi, investor juga tidak dapat memiliki hak tanggungan yang menjamin piutang yang disekuritisasi, karena:

- a. Peralihan hak tanggungan tidak disertai dengan pendaftaran sesuai dengan pasal 16 ayat (2) UUHT, hal ini disebabkan pendaftaran peralihan tersebut memang sulit untuk dilakukan sebagai akibat dari sifat perdagangan unit penyertaan yang dilakukan dengan sangat cepat, perdagangan unit

penyertaan saat ini sudah tidak menggunakan warkat, dan sifat hak tanggungan yang tidak dapat di bagi-bagi.

- b. Peralihan piutang yang dilakukan secara *cessie* tidak dilakukan dengan peralihan yang sempurna.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam konsep *trusts* yang diterapkan pada KIK-EBA di Indonesia, hak tanggungan tidak dapat dimiliki oleh manajer investasi maupun para investor karena konsep *trusts* tersebut memiliki banyak benturan dengan sistem hukum yang berlaku di Indonesia terutama dengan hukum jaminan yang salah satunya diatur UUHT, sehingga kepemilikan hak tanggungan tetap berada di tangan kreditor asal.

B. Saran.

Tidak terpenuhinya KIK-EBA sebagai pengecualian dari asas personalitas yang diakui di Indonesia mengakibatkan KIK-EBA menjadi suatu pranata hukum yang tidak memiliki struktur dan mekanisme yang jelas di Indonesia sehingga tidak memiliki landasan hukum yang dapat melindungi para pihak yang melakukannya. Selain itu, tidak terpenuhinya syarat formal suatu perjanjian dalam KIK-EBA karena bertentangan dengan Pasal 16 ayat (2) UUHT akan mengakibatkan KIK-EBA menjadi batal demi hukum.

Kebatalan yang dapat dimintaka terhadap KIK-EBA akan menghilangkan kemungkinan adanya perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada semua pihak yang terkait dengan KIK-EBA tersebut, sehingga hanya satu

kemungkinan yang dapat ditempuh oleh para pihak yang dirugikan yaitu dengan mengajukan gugatan perbuatan melawan hukum ke pengadilan negeri.

Oleh karena itu penulis berharap agar segala masalah yang penulis kemukakan dalam tesis ini dapat diselesaikan dan dihilangkan dalam penerapan KIK-EBA di Indonesia, perlu dibuat undang-undang tersendiri yang mengatur secara khusus pemberlakuan KIK-EBA di Indonesia agar dapat memberikan kepastian dan perlindungan hukum kepada semua pihak yang terkait dengan KIK-EBA. Sehingga diharapkan dengan adanya undang-undang tentang kontrak investasi kolektif efek beragun aset akan meningkatkan kepercayaan dan minat para investor asing untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki ke Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku/Literatur:

- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung:Alumni,2008.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern(Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, Cetakan Kedua. Bandung:PT Citra Aditya Bakti,2003.
- _____. *Hukum Tentang Pembiayaan dalam Teori dan Praktek*. Cetakan Ketiga. Bandung:PT Citra Aditya Bakti, 2002.
- Harsono, Boedi, *Hukum Agraria Indonesia (Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya, jilid 1(Hukum Tanah Nasional))*, Ctk. Kesepuluh, edisi revisi, Djambatan, Jakarta, 2005.
- _____. *Hukum Agraria Indonesia Sejarah Pembentukan Undang-Undang Pokok Agraria, Isi dan Pelaksanaannya Jilid 1 Hukum Tanah Nasional*, Cetakan Kesebelas. Jakarta: Djambatan, 2007.
- HS, Salim. *Perkembangan Hukum Jaminan di Indonesia*. Jakarta :PT. Raja Grafindo Persada, 2004.
- Kansil, C.S.T.. *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*, Cetakan Kedelapan. Jakarta:Balai Pustaka, 1989.
- Karim, Ishwahjudi A.. *Prespektif Hukum Kontra kInvestasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA)*. Jakarta:KarimSyah Law Firm, 2005.
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perikatan*. Bandung:Alumni,1982.
- Muljadi, Kartini dan Gunawan Widjaja. *Hak Tanggungan*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2005.
- _____. *Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian*, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada,2003.
- Mulyoto. *Perjanjian; Tehnik, Cara Membuat, dan Hukum Perjanjian yang Harus dikuasai*. Yogyakarta: Cakrawala Media,2012.
- Satrio, J.. *Hukum Perjanjian (Perjanjian Pada Umumnya)*, Cetakan Pertama. Jakarta:PT. Citra Aditya Bakti,1992.
- _____. *Hukum Jaminan, Hak Jaminan Kebendaan, Hak Tanggungan*. Buku Satu. Bandung:PT Citra Aditya Bakti,1997.

- Setiawan, Rachmad dan J. Satrio. *Penjelasan Hukum tentang Cessie*. Jakarta: Nasional Legal Reform Program, 2010.
- Sjahdeini, Sutan Remy. *Hak Tanggungan Azas-Azas Ketentuan-Ketentuan Pokok dan Masalah yang Dihadapi oleh Perbankan, Suatu Kajian Mengenai Undang-Undang Hak Tanggungan*. Bandung : Alumni, 1999.
- Soeharnoko dan Endah Hartati. *Doktrin Subrogasi, Novasi dan Cessie*, Cetakan Ketiga. Jakarta: Kencana, 2008.
- Subekti. *Hukum Perjanjian*, Cetakan Kesembilan. Jakarta:PT. Intermasa, 1984.
- _____. *Hukum Perjanjian*, Cetakan Kesepuluh. Jakarta:PT. Intermasa,1985.
- _____, *Hukum Perjanjian*, Cetakan Keenambelas. Jakarta:PT. Intermasa,1996.
- Sutedi, Adrian. *Hukum Hak Tanggungan*. Jakarta: Sinar Grafika, 2010.
- Syahrani, Riduan. *Seluk-Beluk dan Asas-Asas Hukum Perdata*. Bandung:PT Alumni,2006.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Sinar Grafika, 2009.
- Wardah, Sri dan Bambang Sutiyoso. *Hukum Acara Perdata dan Perkembangannya di Indonesia*. Yogyakarta: Gama Media, 2007.
- Widjaja, Gunawan. *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif*. Jakarta:PT RajaGrafindo Persada,2006.
- _____. *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Transplantasi Trusts dalam KUH Perdata, KUHD, dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:PT RajaGrafindo Persada, 2008.
- Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta:IBLAM,2005.

Makalah, Modul, Jurnal, Skripsi, Tesis dan Disertasi:

- Daulay, Ulfa Rahyunito. “Aspek Hukum *Secondary Mortgage Facility (SMF)* dalam Rangka Sekuritisasi Kredit Pemilikan Rumah (KPR) Perbankan”. *Skripsi*. Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara. Medan. 2008.
- Harahap, Syafaruddin. “Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Di Bank BTN”. *Tesis*. Undip. Semarang. 2010.
- Ibrahim, Johannes dan Hassanain Haykal. “Fenomena Subprime Mortgage dan Kebijakan Pembiayaan Sekunder Perumahan di Indonesia: Wacana dan

Dilema yang Patut Diantisipasi”. *Jurnal Hukum Bisnis*. volume 27-No.03. (2008).

Jono. “Tinjauan Yuridis Reksa Dana yang Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Sebagai Bentuk *Trusts*”. *Jurnal Hukum Bisnis*. volume 25-No.01.(2006).

Margareth, Agnest Elga. “Tinjauan Yuridis Terhadap Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities) Dalam Kepailitan Originator”. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan. 2010.

Sabian. “Hukum Masyarakat Nelayan Saka Dalam Sistem Hukum Nasional (Studi Penguasaan, Pemilikan, dan Pengelolaan Konflik pada Nelayan Tradisional Tumbang Nusa Pedalaman Kalimantan Tengah)”. *Ringkasan Disertasi*, Program Doktor Ilmu Hukum Program Pascasarjana UII. Yogyakarta. 2012.

Sihombing, Jonker. “Subprime Mortgage: Analisis dari Perspektif Hukum Bisnis”. *Jurnal Hukum Bisnis*. volume 27-No.03. (2008).

Sitompul, Zulkarnain. “Secondary Mortgage Facility (SMF) sebagai Alternatif Pembiayaan Perumahan”. *Jurnal Hukum Bisnis*. volume 27-No.03,(2008).

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.

Tumbuan, Fred B.G.. “Menelaah KIK-EBA Sebagai Wahana Sekuritisasi”. *Jurnal Hukum & Pasar Modal*. Edisi 1/Januari 2005.

Widjaja, Gunawan. “Sekuritisasi Aset dalam Kegiatan Pasar Modal dan Dampak Kasus Subprime Mortgage di Amerika Serikat Terhadap Pasar Sekuritas Global”. *Jurnal Hukum Bisnis*. volume 27-No.03. (2008).

Peraturan Perundang-Undangan dan Dokumen:

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

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan dengan Tanah

Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, Cetakan Ke-32 Jakarta: PT. Pradnya Paramita. 2002

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Pemerintah No. 38 Tahun 1963 tentang Penunjukan Badan-Badan Hukum yang Dapat Mempunyai Hak Milik atas Tanah

Peraturan No. IV.B.I. Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep. -22/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 yang telah diubah dengan No. Kep. -07/PM/1997 tanggal 30 April 1997.

Peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-493/BL/2008.

Peraturan BAPEPAM dan LK No.V.A.3. Keputusan Nomor KEP- 479/BL/2009 tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi.

Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00011/BEI/02-2009 perihal Peraturan Nomor II-F tentang Perdagangan Efek Beragun Aset (EBA) Di Bursa, tertanggal 11 Februari 2009.

Dokumen Elektronik:

Bapepam Bekerjasama dengan *Japan International Cooperation Agency* <http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf>, “Instrumen Pasar Modal di Indonesia”, Akses pada tanggal 30 November 2012.

Hendra Setiawan Boen, *Kepailitan SPV dalam Transaksi KIK-EBA*, dapat diakses pada <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol19692/kepailitan-spv-dalam-transaksi-kikeba->, akses pada 11 Juni 2013.

Satrio, J. *Beberapa Segi Hukum tentang Somasi*, dalam www.hukumonline.com/berita/baca/lt4cbfb836aa5d0/beberapa-segi-hukum-tentang-somasi-bagian-i-brioleh-j-satrio- Akses pada 25 September 2013.

SMF dan BTN Siap Terbitkan KIK-EBA Rp. 1 Trilyun, diakses dalam <http://www.smf-indonesia.co.id/smf-btn-siap-terbitkan-kik-eba-rp-1-triliun/>, akses pada 03 Juni 2013.

CURICULUM VITAE

Riky Rustam, lahir di Curup, Bengkulu, pada tanggal 25 Desember 1988. Menyelesaikan Sekolah Dasar pada tahun 2001 di SDN. 1 Rejosari Mataram, kemudian Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama pada tahun 2004 di SLTP N. 2 Kurnia Mataram dan menyelesaikan Sekolah Menengah Atas pada tahun 2007 di SMA N. 1 Seputih Mataram.

Melanjutkan pendidikan Strata 1 (S1) di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia pada tahun 2007 dan saat ini (tahun 2013) sedang menyusun tugas akhir guna menyelesaikan pendidikan Program Magister Ilmu Hukum (S2) di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Selain sibuk sebagai mahasiswa program pascasarjana, saat ini penulis bekerja sebagai salah satu staff di Pusat Studi Hukum (PSH) Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, menjadi asisten dosen dalam perkuliahan di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, dan juga bekerja sebagai staff lapangan di salah satu kantor Advokat di Yogyakarta yang sekaligus dalam masa magang sebagai calon Advokat dari organisasi Advokat PERADI.