



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET
DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR:
STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET
DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan

**MARLEEN DEVINA
1006738411**

**FAKULTAS HUKUM
MAGISTER KENOTARIATAN
DEPOK
JULI 2012**

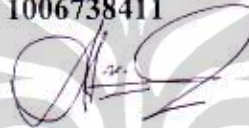
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : MARLEEN DEVINA

NPM : 1006738411

Tanda Tangan :



Tanggal : 2 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : MARLEEN DEVINA
NPM : 1006738411
Program Studi : MAGISTER KENOTARIATAN
Judul Tesis : PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET
DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR:
STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET
DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A
TAHUN 2011

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ibu Fathiah Helmi, S.H.
Penguji : Bapak Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H.
Penguji : Ibu Wenny Setiawati, S.H., M.LI.



Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 2 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Kenotariatan pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai dengan penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

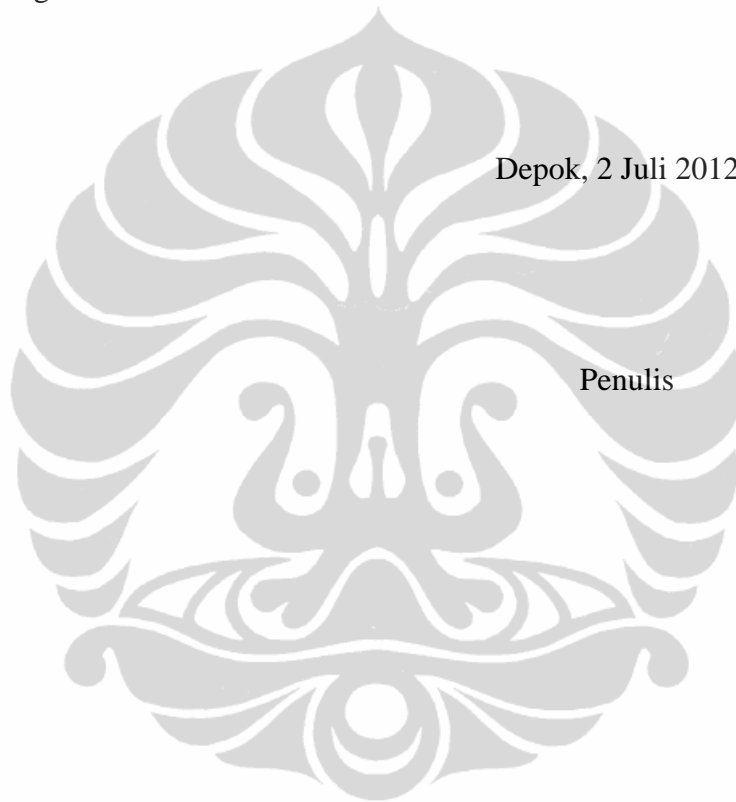
1. Ibu Fathiah Helmi, S.H., selaku pembimbing tesis, yang di tengah kesibukannya telah banyak meluangkan waktu dan pikiran untuk memberi arahan, masukan dalam membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H. selaku Ketua Sub Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
3. Dr. Hj. Siti Hayati Hoesin, S.H., M.H. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia Indonesia.
4. Para Dosen pengajar pada Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
5. Seluruh staf sekretariat Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
6. Suami penulis: Indra Sanada Sipayung, S.H., atas kasih sayang yang tulus, pengertian dan kesabaran yang diberikan kepada penulis sampai saat ini.
7. Seluruh keluarga (Mama, Papa, Namboru, Makela, Aing) dan keluarga lainnya yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, atas pengertian dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
8. Seluruh kerabat di Kantor Notaris Fathiah Helmi, S.H. atas kerjasama dan dukungannya, terutama kepada ibu Fathiah Helmi, S.H. dan ibu Dina Chozie, S.H., CN atas kesempatan, bimbingan, nasehat, pengajaran dan kebaikan yang diberikan kepada penulis.

9. Teman-teman di Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia (Ade Diyana, Patrick, Aztia, Mba Evie, Mba Esti, Ferdinan, Ricky, Caroline, Hanny, Putri, Melissa, Dian) dan teman-teman lainnya yang tidak mungkin disebutkan satu per satu yang selalu memberikan semangat, motivasi, keceriaan dan mengingatkan penulis untuk menyelesaikan studi.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 2 Juli 2012

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : MARLEEN DEVINA
NPM : 1006738411
Program Studi : MAGISTER KENOTARIATAN
Fakultas : HUKUM
Jenis Karya : TESIS

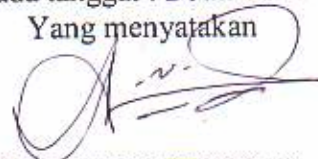
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Perlindungan Hukum Terhadap Hak Pemegang Efek Beragun Aset
Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar: Studi Kasus Efek Beragun Aset
Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 2 Juli 2012
Yang menyatakan



(MARLEEN DEVINA)

ABSTRAK

Nama : MARLEEN DEVINA
Program Studi : MAGISTER KENOTARIATAN
Judul Tesis : PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR: STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011

Tesis ini membahas perlindungan hukum terhadap hak pemegang efek beragun aset dalam hal terjadi gagal bayar. Sumber pembayaran kembali efek beragun aset semata-mata berasal dari aset keuangan (misalnya tagihan) yang dialihkan oleh kreditur awal kepada manajer investasi untuk kepentingan pemegang efek beragun aset. Pengelolaan atas aset keuangan tersebut tidak dilakukan oleh manajer investasi, namun diserahkan kepada penyedia jasa, yang juga merupakan kreditur awal. Mekanisme seperti ini berpotensi menimbulkan penyedia jasa/kreditur awal yang “nakal”, misalnya kreditur awal dengan sengaja memasukkan kredit bermasalah dalam aset keuangan yang dialihkan kepada manajer investasi untuk kepentingan pemegang efek beragun aset. Risiko utama yang dihadapi pemegang efek beragun aset adalah gagal bayar. Oleh karena itu perlindungan terhadap hak pemegang efek beragun aset, terutama terhadap risiko gagal bayar, merupakan hal yang sangat penting. Dalam penelitian ini, penulis melakukan studi kasus atas Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011. Permasalahan yang timbul adalah apakah penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 sudah memberikan perlindungan hukum yang cukup terhadap Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar dan bagaimanakah upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar. Dengan menggunakan metode penelitian hukum normatif, hasil penelitian disajikan secara utuh melalui metode deskriptif analitis. Selanjutnya dipaparkan mengenai syarat dan prosedur penerbitan efek beragun aset serta risiko-risiko efek beragun aset disusul dengan paparan mengenai tanggung jawab manajer investasi dan bank kustodian. Kemudian penulis melakukan analisis terhadap perlindungan hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar pada Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011. Dari hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar masih ditemukan masalah dan kendala, terutama dalam hal eksekusi jaminan.

Kata kunci:

Efek Beragun Aset, perlindungan investor, gagal bayar.

ABSTRACT

Name : MARLEEN DEVINA
Study Program : MAGISTER OF NOTARY
Title : LEGAL PROTECTION OF THE RIGHTS OF
HOLDERS OF ASSET BACKED SECURITIES IN
THE EVENT OF ISSUER'S DEFAULT
CASE STUDY OF DANAREKSA BTN 02 –
KPR KELAS A TAHUN 2011 ASSET BACKED
SECURITIES

This thesis focuses on the legal protection of the rights of holders of asset backed securities in the event of issuer's default. Repayment of asset backed securities is merely sourced from a financial asset (such as claims) transferred by the originator to the investment manager for the benefit of the holders of asset backed securities. However, the investment manager does not manage the financial asset itself but rather delegate other service provider, which is also the originator, to undertake its supposed role. In this situation, the service provider/originator may have a misuse to intentionally include non-performing loans in the list of financial asset transferred to the investment manager to which it creates a major risk of default for the benefit of the holder of asset back securities. In this regard, the protection of rights of the holders of asset back securities is necessary, particularly to ensure their rights and obligations in the event of issuer' defaults. In this research, the writer refers to a case study on asset backed securities within Danareksa BTN 02 – KPR Class-A Year 2011 with the objectives to find whether it has provided an adequate protection to the rights of the holder of asset back securities in the event of issuer's default and what kind of legal remedies is provided in such event. By using a judicial normative as the basis of research-method, this research is then presented in a comprehensive manner utilizing a descriptive-analytical method. Furthermore, it also seeks to cover selected areas of asset backed securities, such as terms and conditions for the procedural issuance, some possible risks of asset backed securities and a brief summary of the duties of investment manager and custodian bank. The writer then analyzes the legal protection of the Holders Of Asset Backed Securities in the event of issuer's default. From this research, the writer concludes that there are still major problem and challenge in the protection of the rights of asset backed securities' holders, particularly during the collateral execution.

Keywords:

Asset Backed Securities, investor protection, default.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	I
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR ISTILAH	xii
1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	5
1.3. Metode Penelitian	5
1.4. Sistematika Penulisan	6
2. PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR: STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011	
2.1. Tinjauan Umum mengenai Efek Beragun Aset	8
2.2. Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011	30
2.3. Analisis Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Efek Beragun Aset Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar	34
2.4. Analisis Upaya Hukum Yang Dapat Ditempuh Oleh Pemegang Efek Beragun Aset Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar	49
3. PENUTUP	
3.1. Kesimpulan	64
3.2. Saran	66
DAFTAR REFERENSI.....	67

DAFTAR TABEL

Perbandingan Efek Beragun Aset Kelas A dan Efek Beragun Aset Kelas B	30
--	----



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Gambaran Sederhana Sekuritisasi Aset	10
Gambar 2.2	Proses Penerbitan Efek Beragun Aset	12
Gambar 2.3	Struktur Arus Imbal Hasil Sekuritisasi	32
Gambar 2.4	Skema Pembayaran Prioritas Efek Beragun Aset	33



DAFTAR ISTILAH

Dalam penulisan tesis ini, dan dalam kaitannya dengan studi kasus penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011, jika tidak dengan tegas dinyatakan secara lain, maka kata-kata yang dimulai dengan huruf besar harus diberi arti sebagaimana diuraikan di bawah ini:

1. Bank Kustodian berarti bank kustodian yang berperan dalam penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011.
2. Bapepam berarti Badan Pengawas Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal atau para pengganti dan penerima hak dan kewajibannya.
3. Bapepam dan LK berarti Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, atau para pengganti dan penerima hak dan kewajibannya.
4. Biaya-biaya Junior berarti biaya-biaya yang tidak tercakup dalam Biaya-biaya Senior.
5. Biaya-biaya Senior berarti imbalan jasa dan ongkos-ongkos yang dibayar kepada KSEI, Bank Kustodian, Manajer Investasi, Penyedia Jasa Cadangan (apabila ada), Lembaga Pemeringkat, biaya pencatatan pada Bursa Efek Indonesia, biaya yang dibayarkan kepada Auditor, dan penggantian (reimbursement) biaya operasional.
6. Debitur berarti tiap orang yang berhutang berdasarkan Perjanjian KPR yang menimbulkan hak tagih dalam Kumpulan Tagihan.
7. Dokumen Transaksi berarti Perjanjian Induk, Daftar Induk definisi, Perjanjian Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, Perjanjian Penyediaan Jasa, Perjanjian Penyediaan Jasa Cadangan (apabila ada),

Akta Jual Beli, Akta Cessie, Perjanjian Pendukung Kredit dan perjanjian-perjanjian atau dokumen-dokumen lain yang dibuat sehubungan dengan penawaran umum dan pencatatan Efek Beragun Aset di Bursa Efek Indonesia.

8. Dokumentasi Kredit berarti Perjanjian-perjanjian KPR yang dirinci dalam lampiran Akta Jual Beli, sertifikat hak atas tanah, Sertipikat Hak Tanggungan, SKMHT, polis asuransi, Izin Mendirikan bangunan (IMB) dan semua dokumen-dokumen yang ditandatangani dan diserahkan sehubungan dengan tiap Properti Dibiayai, bersama dengan semua lampiran, perubahan, pengenyampingan, atau dokumen restrukturisasi sehubungan dengan masing-masing Properti Dibiayai.
9. Efek Beragun Aset Kelas A (atau juga disebut “Efek Beragun Aset”) berarti efek yang dikeluarkan sebagai bukti partisipasi kepemilikan bersama atas hak proporsional tidak terbagi dalam Kumpulan Tagihan dan Hak-Hak Terkait; efek mana memiliki hak untuk dibayar terlebih dahulu daripada Efek Beragun Aset Kelas B pada tiap Tanggal Pembayaran.
10. Efek Beragun Aset Kelas B berarti efek yang dikeluarkan sebagai bukti partisipasi kepemilikan bersama atas hak proporsional tidak terbagi dalam Kumpulan Tagihan dan Hak-Hak Terkait; efek mana pembayarannya sub-ordinasi terhadap Efek Beragun Aset Kelas A dan dibayar setelah Efek Beragun Aset Kelas A dibayar penuh pada tiap Tanggal Pembayaran.
11. Hak-hak Terkait berarti setiap dan semua hak, kepentingan dan manfaat dari Kreditur Awal dalam hubungannya dengan Properti Dibiayai yang berkaitan dengan tiap-tiap tagihan dalam Kumpulan Tagihan, termasuk tanpa pembatasan:
 - 1) Hak Tanggungan atas Properti Dibiayai;
 - 2) Hak untuk menerima hasil pembayaran asuransi atas Properti Dibiayai dan hasil pembayaran asuransi jiwa atas Debitur;
 - 3) Semua klaim, gugatan, dan hak-hak Kreditur Awal lainnya terhadap Debitur;

- 4) Semua uang tunai, cek, bilyet giro yang wajib dibayar dan diterima oleh Kreditur Awal berdasarkan Dokumentasi Kredit setelah tanggal yang ditentukan dalam Prospektus;
 - 5) Semua hasil-hasil dari yang disebut di atas.
12. Hasil Koleksi berarti untuk tiap Periode Penagihan, semua uang yang diterima dari para Debitur dalam kaitan dengan Kumpulan Tagihan dalam Periode Penagihan bersangkutan (baik bunga, pokok, biaya-biaya atau jumlah-jumlah lainnya).
 13. Hasil Koleksi Bunga berarti dalam kaitan dengan Kumpulan Tagihan, setiap Hasil Koleksi yang diterima yang berasal dari selain pembayaran pokok (baik terjadwal maupun tidak terjadwal).
 14. Hasil Koleksi Pokok berarti dalam kaitan dengan Kumpulan Tagihan, setiap Hasil Koleksi yang diterima yang berasal dari pembayaran pokok (baik terjadwal maupun tidak terjadwal).
 15. Jumlah Maksimum Ambang Batas Rekening Cadangan berarti jumlah uang yang setara dengan (i) bunga yang wajib dibayar untuk Efek Beragun Aset Kelas A pada Tanggal Pembayaran berikutnya, dan (ii) total jumlah Biaya-biaya Senior.
 16. Jumlah Pembayaran Efek Beragun Aset berarti dalam hubungan dengan tiap Tanggal pembayaran, jumlah-jumlah yang harus dibayar kepada pemegang Efek Beragun Aset Kelas A sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran.
 17. Kejadian Gagal Bayar berarti kejadian sebagaimana berikut di bawah:
 - 1) Terjadi kegagalan pembayaran bunga atas Efek Beragun Aset Kelas A pada tiap Tanggal Pembayaran; atau
 - 2) Terjadi kegagalan untuk memebayar sepenuhnya jumlah pokok Efek Beragun Aset Kelas A pada Tanggal Pembayaran terakhir dan kegagalan pembayaran tersebut tidak dapat diperbaiki dalam waktu 15 (lima belas) Hari Kerja.
 18. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset berarti kontrak investasi kolektif dalam penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011.

19. Kreditur Awal berarti kreditur awal dalam penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011.
20. KUH Perdata berarti Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
21. Kumpulan Tagihan berarti jumlah yang wajib dibayar oleh para Debitur berdasarkan Perjanjian KPR sebagaimana dirinci dalam lampiran Akta Jual Beli Tagihan dan Akta Cessie.
22. Manajer Investasi berarti manajer investasi yang berperan dalam penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011.
23. Pemegang Efek Beragun Aset berarti pemegang Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011.
24. Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 berarti Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum.
25. Peraturan Nomor: IX.C.10 berarti Peraturan Nomor: IX.C.10, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-51/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
26. Peraturan Nomor: IX.C.9 berarti Peraturan Nomor: IX.C.9, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-50/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
27. Peraturan Nomor: IX.K.1 berarti Peraturan Nomor: IX.K.1, lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-493/BL/2008 tanggal 25 November 2008 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
28. Peraturan Nomor: V.G.5 berarti Peraturan Nomor: V.G.5, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-178/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 tentang

Perubahan Peraturan Nomor V.G.5 tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

29. Peraturan Nomor: VI.A.2 berarti Peraturan Nomor: VI.A.2, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-47/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
30. Periode Bunga berarti periode pembayaran bunga atas Efek Beragun Aset, sebagaimana ditentukan dalam Prospektus.
31. Periode Penagihan berarti periode dalam 1 bulan dimana Penyedia Jasa melakukan penagihan atau menerima pembayaran atas jumlah pokok tagihan dari para Debitur berikut bunganya, sebagaimana ditentukan dalam Prospektus.
32. Perjanjian KPR berarti Perjanjian Kredit Pemilikan Rumah yang dibuat antara Kreditur Awal dan para Debitur untuk membiayai pembelian Properti Dibiayai.
33. Properti Dibiayai berarti semua hak, kepentingan dan manfaat atas tanah dan bangunan yang berdiri di atasnya yang dibeli Debitur dengan pembiayaan dari Kreditur Awal berdasarkan Perjanjian KPR.
34. Rekening Cadangan berarti rekening bank yang dibuka pada dan oleh Bank Kustodian atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, ke dalam rekening mana dana yang tidak kurang dari Jumlah Maksimum Ambang Batas Rekening Cadangan disediakan oleh Pendukung Kredit sampai tanggal yang lebih awal antara (a) tanggal pada saat Efek Beragun Aset Kelas A telah dibayar penuh; atau (b) Tanggal Jatuh Tempo Final.
35. Rekening Koleksi Bunga berarti rekening yang dibuka pada dan oleh Bank Kustodian atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, kedalamnya semua Hasil Koleksi Bunga (bersama dengan (i) hasil investasi dari Investasi yang Memenuhi Syarat (ii) Hasil Penagihan Tagihan Tertunggak, (iii) tiap pengalihan (*diversion*) pokok, dan/atau (iv) tiap kelebihan dari Jumlah Maksimum Ambang Batas Rekening

Cadangan pada Tanggal Pembayaran berikutnya) disimpan dan dibuat perhitungannya untuk dibayar pada Tanggal Pembayaran sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran.

36. Rekening Koleksi Pokok berarti rekening yang dibuka pada dan oleh Bank Kustodian atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, ke dalamnya semua Hasil Koleksi Pokok (bersama dengan tiap pengalihan bunga) disimpan, dan diperhitungkan untuk pembayaran-pembayaran Efek Beragun Aset kepada pemegang Efek Beragun Aset sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran.
37. Rekening Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset berarti rekening yang dibuka atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset pada dan dipelihara oleh Bank Kustodian untuk kepentingan pemegang Efek Beragun Aset, ke dalamnya semua Hasil Koleksi yang diterima atas Kumpulan Tagihan wajib diterima tiap hari oleh Penyedia Jasa sebelum Hasil Koleksi ditransfer ke Rekening Koleksi.
38. Tanggal Jatuh Tempo Final berarti tanggal jatuh tempo Efek Beragun Aset Kelas A dan Kelas B, sebagaimana ditentukan dalam Prospektus.
39. Tanggal Pembayaran berarti tanggal pembayaran kepada para pemegang Efek Beragun Aset, Lembaga Pemeringkat, dan Pihak Bertransaksi.
40. Undang-Undang Pasar Modal berarti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
41. Urutan Prioritas Pembayaran berarti
 - (i) dalam hubungan dengan jumlah yang disimpan dalam Rekening Koleksi Bunga, urutan pembayaran-pembayaran yang akan dibuat dari rekening tersebut; dan
 - (ii) dalam hubungannya dengan jumlah yang disimpan dalam Rekening Koleksi Pokok, urutan pembayaran-pembayaran yang akan dibuat dari rekening tersebut, dan
 - (iii) modifikasinya.

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Pertumbuhan di sektor perbankan dan lembaga pembiayaan yang sangat pesat memacu iklim usaha menjadi sangat kompetitif. Para pelaku usaha di kedua bidang tersebut saling berpacu dalam memasarkan produk keuangan yang sejalan dengan kebutuhan masyarakat, dengan syarat yang sederhana, bunga yang menjanjikan, dan berbagai fasilitas menguntungkan lainnya. Strategi bisnis ini mengakibatkan perusahaan di sektor perbankan maupun lembaga pembiayaan memiliki piutang yang jumlahnya sangat besar, yang pada umumnya berjangka panjang. Bila hal ini terus berlangsung maka akan terjadi ketidakcocokan antara sumber dengan penggunaan dana (*mismatch fund*) karena sumber dana yang diperoleh perusahaan tersebut biasanya berasal dari dana jangka pendek dan juga akan terjadi risiko likuiditas¹ karena terdapat kesenjangan antara kebutuhan aliran kas untuk mendanai kegiatan usaha dengan ketersediaan dana. Oleh karena itu, harus ada cara untuk dapat melakukan mitigasi atas risiko usaha tersebut di atas. Teknik mitigasi yang sesuai dengan standar praktik internasional (*best international practices*) adalah sekuritisasi aset.²

Sekuritisasi aset merupakan suatu proses transformasi aset yang tidak likuid menjadi efek yang dapat diperdagangkan sesuai dengan kebutuhan investor.³ Melalui sekuritisasi aset, kreditur awal (*originator*) mendapatkan dana kembali tanpa harus menunggu pelunasan pinjaman dari para debitur. Dengan demikian, dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan oleh kreditur awal untuk mengembangkan kegiatan usahanya.

Efek-efek dimaksud dapat berupa obligasi, surat berharga komersial (*commercial paper*) dan dalam hal kontrak investasi kolektif efek beragun aset

¹Berdasarkan Pasal 1 angka 8 Peraturan Bank Indonesia Nomor: 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor: 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, Risiko Likuiditas adalah Risiko akibat ketidakmampuan Bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau dari aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan Bank.

²Adler Haymans Manurung dan Eko Surya Lesmana Nasution, *Investasi Sekuritisasi Aset Mudah Himpun Dana Triliunan Rupiah*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007), hlm. 102.

³Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset Badan Pengawas Pasar Modal, *Studi tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*, (Jakarta: Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset Badan Pengawas Pasar Modal, 2003), hlm. i.

maka berupa efek beragun aset.⁴ Efek beragun aset adalah surat berharga atau efek yang sumber pembayarannya kembali berasal dari aset keuangan yang dijual oleh kreditur awal kepada penerbit efek beragun aset.

Di Indonesia, mekanisme yang digunakan untuk penerbitan efek beragun aset adalah kontrak investasi kolektif efek beragun aset. Sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX.K.1, Kontrak Investasi Kolektif merupakan 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.

Yang menjadi pemegang efek beragun aset adalah pemodal yang membeli efek beragun aset. Dengan membeli dan memperoleh efek beragun aset, pemegang efek beragun aset karena hukum menjadi pihak dalam kontrak investasi kolektif efek beragun aset dan oleh karena itu terikat oleh semua ketentuan sebagaimana dimuat dalam kontrak investasi kolektif efek beragun aset.

Sekuritisasi di dunia telah berkembang pesat. Aset yang dapat disekuritisasi tidak hanya terbatas pada aset keuangan, namun telah meluas pada aset lainnya, seperti pesawat terbang, bangunan dan di sisi lain telah pula diterapkan sekuritisasi atas risiko, seperti risiko asuransi, risiko cuaca dan lain sebagainya⁵.

Bagi bank atau lembaga keuangan sebagai kreditur awal, efek beragun aset mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:⁶

- a. Biaya dana yang murah, para penerbit efek beragun aset akan mengeluarkan biaya yang lebih murah. Dengan meningkatnya *rating* atas kualitas piutang yang dijaminan yang berarti terjaminnya pasokan arus kas dari efek beragun aset sehingga dapat ditawarkan dengan tingkat pengembalian rendah untuk investor dan investor menyukainya karena investasinya lebih aman;
- b. Efisiensi penggunaan modal dengan adanya efek beragun aset maka struktur neraca perusahaan akan semakin besar daya ungkitnya (*leverage*) di mana

⁴Fred B.G. Tumbuan, "Menelaah KIK-EBA sebagai Wahana Sekuritisasi", *Jurnal Hukum & Pasar Modal* (Januari 2005), hlm. 32.

⁵Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset Badan Pengawas Pasar Modal, *op.cit.*, hlm. 9.

⁶Wikipedia, "Efek Beragun Aset" http://id.wikipedia.org/wiki/Efek_Beragun_Aset, diakses 12 Maret 2012.

pengelolaan manajemen keuangan perusahaan akan semakin *prudent*, taat asas dan efisien dalam menggunakan dana yang dimiliki karena relatif tingginya struktur daya ungkit (*leverage*) sebagai akibat dari adanya efek beragun aset tersebut;

- c. Diversifikasi sumber pembiayaan bukan hanya bisa dilakukan oleh perusahaan besar tetapi juga oleh perusahaan kecil atau perusahaan non investasi;
- d. Sumber likuiditas khususnya untuk perusahaan menengah kecil yang sering menghadapi masalah peminjaman secara tradisional maka sekuritisasi sangat membantu perkembangan perusahaan tersebut;
- e. Keterbukaan informasi publik yang lebih minim daripada metode pembiayaan lain. Meskipun efek beragun aset ditawarkan untuk umum, sisi keterbukaan dari penerbit (*issuer*) tidak dituntut seperti halnya tuntutan keterbukaan pada emiten dari efek yang lain.

Beberapa manfaat efek beragun aset bagi investor adalah:⁷

- a. Sebagai suatu alternatif pendanaan jangka panjang yaitu untuk masa 3 (tiga) tahun hingga 10 (sepuluh) tahun. Kontrak investasi kolektif efek beragun aset akan lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan surat utang yang lain, seperti obligasi dan promes, karena didukung dengan aset yang likuid dengan risiko yang relatif kecil.
- b. Meskipun kreditur awal efek beragun aset pailit, tagihannya akan senantiasa tetap ada.

Bagi pengembangan makro-ekonomi, maka efek beragun aset ini akan memberikan beberapa keuntungan, di antaranya:⁸

- a. Untuk pengembangan *capital market*, akan terjadi perkembangan dalam pasar modal yang cukup besar seandainya efek beragun aset dapat diimplementasikan sebagai alternatif instrumen investasi.
- b. *Consumer industry* juga akan lebih murah sehingga ada peluang bagi bank untuk menawarkan kredit dengan tingkat bunga yang lebih murah.

Atas pembelian efek beragun aset, pemegang efek beragun aset berhak untuk mendapatkan pembayaran bunga dan pokok efek beragun aset. Semua

⁷[ibid.](#)

⁸M. Taufiq El Rahman, "Refleksi dari Kasus Subprime Mortgage di Negeri Paman Sam" <http://taufiqelrahman.multiply.com/journal/item/5>, diakses 12 Maret 2012.

pembayaran atas efek beragun aset semata-mata bersumber dari Hasil Koleksi atas Kumpulan Tagihan yang dijual oleh kreditur awal kepada manajer investasi untuk kepentingan pemegang efek beragun aset. Namun, pengelolaan atas Kumpulan Tagihan tersebut tidak dilakukan oleh manajer investasi, namun diserahkan kepada penyedia jasa, yang adalah kreditur awal. Dalam keadaan seperti ini, potensi timbulnya penyedia jasa/kreditur awal yang “nakal” sangat besar. Oleh karena itu perlindungan terhadap hak pemegang efek beragun aset merupakan hal yang sangat penting.

Perlindungan investor merupakan satu kata kunci di pasar modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya. Pasar modal yang wajar (*fair*), teratur dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat dan tidak jujur. Sedangkan investasi merupakan suatu proses yang menyangkut risiko. Perlindungan yang dapat diberikan *regulator* (Pemerintah melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dalam suatu kegiatan bisnis adalah menjamin investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai risiko yang dihadapi. Risiko selalu terkait dengan tingkat ekspektasi imbal balik dari suatu investasi atau lazim disebut *return on investment*.⁹

Mengingat hingga saat ini pada pasar modal di Indonesia belum banyak pihak yang menerbitkan efek beragun aset, meskipun Bapepam dan LK telah memiliki perangkat peraturan yang berkaitan dengan efek beragun aset ini, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian hukum dan menyusunnya dalam tesis yang berjudul: **“Perlindungan Hukum terhadap Hak Pemegang Efek Beragun Aset Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar: Studi Kasus Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011”**.

⁹I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Cet.1, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hlm. 91-92.

1.2. POKOK PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar?
2. Bagaimanakah upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar?

1.3. METODE PENELITIAN

Dalam penulisan tesis ini, Penulis melakukan penelitian yang bersifat yuridis normatif, yaitu penelitian yang mencakup penelitian terhadap azas-azas hukum, sistematika hukum dan terhadap taraf sinkronisasi hukum.

Ditinjau dari sifatnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif analitis yaitu dengan menjelaskan secara mendalam gejala-gejala hukum yang sudah ada berdasarkan pengetahuan dan pengertian yang ada mengenai kontrak investasi kolektif efek beragun aset untuk selanjutnya menjelaskan bagaimana perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar serta upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar.

Penelitian ini lebih menitikberatkan pada penggunaan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari studi kepustakaan berupa peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan pokok permasalahan yang diteliti. Sumber data sekunder berasal dari beberapa bahan hukum yang relevan, yang meliputi:

- a. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, misalnya: norma-dasar atau kaidah dasar, peraturan dasar, peraturan perundang-undangan, dalam hal ini yaitu peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan kontrak investasi kolektif efek beragun aset, yaitu:
 - a) KUH Perdata;
 - b) Undang-Undang Pasar Modal;
 - c) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan dengan Tanah;

- d) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan;
 - e) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan;
 - f) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan;
 - g) Peraturan Nomor: VI.A.2;
 - h) Peraturan Nomor: IX.C.9;
 - i) Peraturan Nomor: IX.C.10;
 - j) Peraturan Nomor: V.G.5;
 - k) Peraturan Nomor: IX.K.1;
 - l) Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005.
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang berisi penjelasan terhadap bahan-bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder yang digunakan antara lain: buku majalah, artikel, makalah dalam seminar yang berkaitan dengan topik penelitian serta pendapat para ahli yang memberi petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder;
- c. Bahan hukum tertier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, seperti kamus, ensiklopedi.

Data yang diperoleh melalui studi dokumen akan dianalisis secara kualitatif. Penelitian mengenai perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar: Studi Kasus Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 dalam tulisan ini akan menghasilkan informasi yang bersifat deskriptif analitis.

1.4. SISTEMATIKA PENULISAN

Penulisan tesis ini dibagi dalam 3 (tiga) bab, dengan sistematika sebagai berikut:

– Bab 1: PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis mendeskripsikan masalah yang melatarbelakangi penulisan penelitian, pokok permasalahan, metode yang digunakan dalam penelitian, serta sistematika penulisan.

– Bab 2: PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR: STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011

Pada bab ini penulis menguraikan hal-hal yang berkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti, antara lain: efek beragun aset, sekuritisasi aset, dan pengalihan piutang. Pada bab ini penulis juga mendeskripsikan penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 serta membahas pokok permasalahan dalam penulisan ini, yaitu: perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar serta upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar.

– Bab 3: PENUTUP

Pada bab ini penulis memberikan kesimpulan berupa jawaban atas pokok permasalahan yang telah dibahas pada bab sebelumnya, yaitu: perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar serta upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar. Dalam bab ini, penulis juga mengemukakan saran sehubungan dengan pokok permasalahan yang diangkat.

BAB 2
PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET
DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR
STUDI KASUS EFEK BERAGUN ASET
DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011

2.1. TINJAUAN UMUM MENGENAI EFEK BERAGUN ASET

2.1.1. Definisi dan Konsep Dasar Sekuritisasi

Peraturan Nomor: IX.K.1 memberikan definisi efek beragun aset sebagai:
“Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif efek beragun aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.”

Secara umum ada 2 jenis efek beragun aset yang sesuai dengan ketentuan di pasar modal Indonesia yaitu:¹⁰

- a. Efek beragun aset arus kas tetap adalah efek beragun aset yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat hutang.
- b. Efek beragun aset arus kas tidak tetap adalah efek beragun aset yang menjanjikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat ekuitas.

Berdasarkan definisi efek beragun aset sebagaimana disebutkan di atas, dapat diketahui bahwa di Indonesia, penerbitan efek beragun aset dilakukan melalui kontrak investasi kolektif. Peraturan Nomor: IX.K.1 memberikan definisi kontrak investasi kolektif sebagai:

¹⁰ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, loc. cit.

“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.”

Pembentukan efek beragun aset terjadi melalui proses sekuritisasi sebagaimana dijelaskan di bawah ini.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, sekuritisasi adalah:

“Penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditur asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset.”

Pasal 1 angka 14 Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan memberikan definisi sekuritisasi sebagai:

“Proses transformasi aset yang tidak likuid menjadi aset likuid dengan cara menjual kumpulan aset keuangan milik kreditur awal (*originator*) yang disertai dengan dikeluarkannya surat berharga (atau efek) oleh penerbit atas kumpulan aset keuangan tersebut.”

Dari pengertian dan definisi di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:¹¹

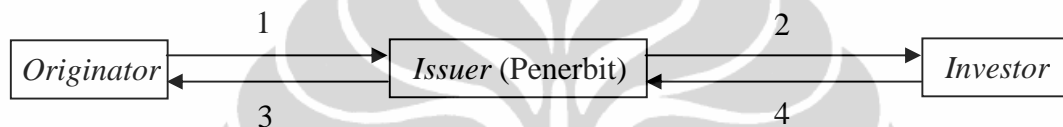
- a. Sekuritisasi adalah suatu proses me-likuidkan aset-aset yang tidak likuid menjadi likuid.
- b. Proses tersebut dilakukan dengan cara melepaskan pemilikan atas aset-aset yang tidak likuid tersebut.
- c. Pelepasan aset tersebut dilakukan melalui jual beli atau bentuk-bentuk pengalihan hak milik dari aset lainnya dari pemilik semula yang dinamakan *originator*.
- d. Proses tersebut melibatkan suatu institusi yang independen, yang terlepas dari perusahaan yang bermaksud untuk melikuidkan asetnya tersebut, yang

¹¹ Gunawan Widjaja, *Transplantasi Trust dalam KUH Perdata, KUHD dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), hlm. 328-329.

menerbitkan Efek beragun Aset, yang disebut dengan lembaga penerbit (*issuer*).

- e. Aset-aset yang tidak likuid tersebut kemudian dijadikan sebagai jaminan atau agunan (*collateral*) dalam rangka penerbitan surat berharga (pasar uang atau pasar modal).
- f. Untuk melindungi kepentingan investor, aset-aset yang menjadi jaminan bagi penerbitan surat berharga (pasar uang atau pasar modal) diletakkan dalam keadaan yang terpisah dari pengelola aset tersebut (termasuk dari pemilik aset semula).

Secara sederhana sekuritisasi aset mengambil bentuk sebagai berikut:¹²



Gambar 2.1 Gambaran Sederhana Sekuritisasi Aset

Sumber: Gunawan Widjaja, 2008, hal. 329

Keterangan:

1. *Originator* menjual piutang-piutang, khususnya piutang-piutang jangka menengah atau jangka panjangnya kepada *issuer*.
2. *Issuer* menerbitkan Efek beragun Aset kepada investor.
3. *Issuer* memperoleh pembayaran dari investor yang mengambil bagian dalam penerbitan Efek Beragun Aset tersebut.
4. *Issuer* membayar nilai pembelian piutang-piutang jangka panjang tersebut kepada *originator*.

Suatu transaksi sekuritisasi aset akan terlaksana bila ketiga prinsip berikut terpenuhi:¹³

- a. Jual putus (*true sale*)

Penjualan aset keuangan dari kreditur awal kepada penerbit harus secara jual putus, baik dari perspektif hukum maupun perspektif akuntansi. Hal ini

¹² Ibid.

¹³ Soebowo Musa, *Apakah Sekuritisasi = KIK-EBA*, (Jakarta: PT Kiran Resources, 2005), hlm. 5.

dimaksudkan agar aset keuangan tersebut benar-benar telah keluar dari buku kreditur awal, dan kreditur awal tidak lagi memiliki aset tersebut baik secara hukum, secara manfaat, maupun risiko. Kepemilikan aset keuangan tersebut secara hukum maupun manfaatnya (dan risikonya) telah beralih ke investor. Jual putus ini dari perspektif hukum sangat penting untuk memastikan tidak adanya interpretasi atau sanggahan hukum yang dapat mempertanyakan keabsahan jual putus tersebut.

- b. Perlindungan dari dampak kebangkrutan atau kepailitan (*bankruptcy remote*)
Struktur transaksi dibentuk sedemikian rupa untuk melindungi investor dari dampak kebangkrutan dari pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sekuritisasi, khususnya dari kreditur awal dan penerbit. Penting dalam transaksi sekuritisasi untuk melindungi investor dari dampak kepailitan atau kebangkrutan penerbit. Ketika kreditur awal atau penerbit bangkrut, investor masih tetap mempunyai kepemilikan yang tidak terpisahkan atas aset keuangan.
- c. Kesempurnaan pengalihan aset dan seluruh jaminannya (*perfection of security interest*)
Aset keuangan yang dijual (jual putus) oleh kreditur awal kepada penerbit harus beserta seluruh jaminan dan hak-hak yang melekat pada aset keuangan tersebut secara hukum. Kesempurnaan pengalihan aset dan seluruh jaminannya ini lebih terhadap perpindahan seluruh hak yang melekat pada aset keuangan yang dijual secara hukum untuk kepentingan investor. Sedangkan administrasi perpindahan tersebut tentunya tergantung dari tata cara yang berlaku di negara masing-masing.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, aset keuangan yang dialihkan dalam rangka sekuritisasi aset terdiri dari:

- a. Kredit;
- b. Tagihan yang timbul dari surat berharga;
- c. Tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*); dan
- d. Aset keuangan lain yang setara.

Aset keuangan tersebut wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Memiliki arus kas (*cash flows*);

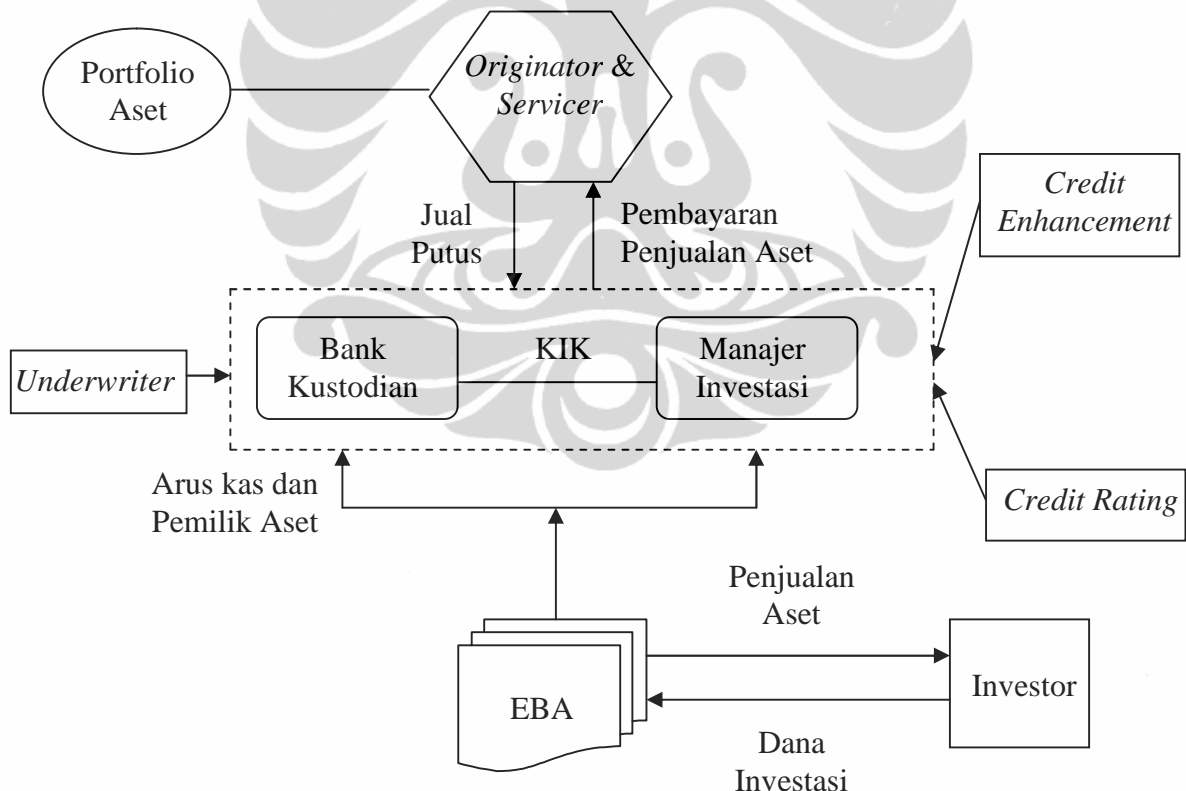
- b. Dimiliki dan dalam pengendalian Kreditur Asal; dan
- c. Dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada Penerbit.

Konsep pengembalian investasi dalam efek beragun aset pada prinsipnya ada 2, yaitu:¹⁴

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

2.1.2. Proses Penerbitan Efek Beragun Aset

Proses penerbitan Efek Beragun Aset dapat dijelaskan pada bagan di bawah ini:



Gambar 2.2 Proses Penerbitan Efek Beragun Aset

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2012 (telah diolah kembali)

¹⁴ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, op. cit, hlm. 10.

Proses penerbitan efek beragun aset melalui kontrak investasi kolektif efek beragun aset dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Kreditur awal menjual kumpulan tagihan yang sudah diseleksi mutunya (biasanya kriteria seleksi adalah kelancaran pembayaran piutang, jangka waktu piutang, kemudahan pengalihan piutang dan ada tidaknya jaminan atas pelunasan piutang) kepada manajer investasi untuk kepentingan pemegang efek beragun aset;
- b. Kontrak investasi kolektif efek beragun aset, diwakili oleh manajer investasi dan bank kustodian menerbitkan efek beragun aset (penerbitan efek beragun aset dapat dilakukan melalui penawaran umum atau *private placement*).

Dalam hal penerbitan efek beragun aset dilakukan melalui penawaran umum, maka sesuai dengan Peraturan Nomor IX.C.9, manajer investasi wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan LK dengan menyertakan dokumen antara lain:

- a) Kontrak investasi kolektif efek beragun aset yang dibuat di hadapan Notaris yang terdaftar di Bapepam;
- b) perjanjian lain yang berkaitan dengan efek beragun aset;
- c) rancangan akhir prospektus (diberi meterai dan ditandatangani para pihak);
- d) contoh sertifikat efek beragun aset;
- e) pendapat hukum (*legal opinion*);
- f) laporan keuangan kontrak investasi kolektif efek beragun aset yang telah diaudit akuntan; dan
- g) dokumen yang memuat hasil pemeringkatan dari perusahaan pemeringkat yang telah memperoleh izin dari Bapepam dan LK.

Dalam hal penerbitan efek beragun aset tidak ditawarkan melalui penawaran umum, maka sesuai dengan Peraturan Nomor: IX.L.1 manajer investasi tidak diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan LK, namun wajib menyampaikan dokumen kepada Bapepam dan LK paling lambat 10 (sepuluh) hari sejak tanggal ditandatanganinya kontrak investasi kolektif efek beragun aset yang dibuat secara notariil, sebagai berikut:

- a) Dokumen keterbukaan efek beragun aset;
- b) Kontrak investasi kolektif; dan

- c) spesimen sertifikat efek beragun aset;
- c. Kumpulan tagihan merupakan jaminan atau agunan bagi pembayaran efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
- d. Hasil penerbitan efek beragun aset dibayarkan dan diserahkan kepada kreditur awal oleh bank kustodian yang mewakili pemegang efek beragun aset;
- e. Kreditur awal menyerahkan semua hak kepemilikan, kepentingan dan manfaat atas kumpulan tagihan kepada bank kustodian yang mewakili pemegang efek beragun aset;
- f. Manajer investasi dan bank kustodian untuk kepentingan pemegang efek beragun aset menugaskan pengurusan pembayaran atas kumpulan tagihan kepada kreditur awal (dalam hal ini selaku penyedia jasa) yang pastinya lebih mengenal para debitur kumpulan tagihan;
- g. Untuk mengurangi risiko-risiko berkaitan dengan kumpulan tagihan yang disekuritisasi maka dibuat beberapa perjanjian *credit enhancement* (sarana peningkatan kredit) antara manajer investasi dan bank kustodian untuk kepentingan pemegang efek beragun aset dengan lembaga-lembaga keuangan tertentu.

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.K.1, sarana peningkatan kredit/ arus kas adalah sarana yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas portofolio investasi kolektif dalam rangka pembayaran kepada pemegang efek beragun aset, termasuk:

- a) subordinasi dari kelas efek beragun aset tertentu terhadap kelas efek beragun aset lainnya sehubungan dengan kontrak investasi kolektif yang sama;
- b) *Letter of credit* (L/C);
- c) dana jaminan;
- d) penyisihan piutang ragu-ragu;
- e) asuransi;
- f) jaminan atas tingkat bunga;
- g) jaminan atas tersedianya likuiditas pada jatuh tempo;
- h) jaminan atas pembayaran pajak;
- i) opsi; atau

- j) *swap* atas tingkat bunga atau atas nilai tukar mata uang asing.
- h. Atas efek beragun aset senantiasa dilakukan pemeringkatan oleh lembaga pemeringkat efek.
- i. Hasil koleksi atas kumpulan tagihan yang dibeli dari kreditur awal merupakan sumber pembayaran atas efek beragun aset kepada investor.

2.1.3. Para Pihak Yang Terkait Dalam Penerbitan Efek Beragun Aset

Dalam penerbitan efek beragun aset, berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, bank dapat berfungsi sebagai:

- a. Kreditur asal;
- b. Penyedia kredit pendukung;
- c. Penyedia fasilitas likuiditas;
- d. Penyedia jasa;
- e. Bank kustodian;
- f. Pemodal.

Selanjutnya, Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 menegaskan bahwa dalam hal bank melakukan fungsi sebagaimana tersebut di atas, maka persyaratan sebagai berikut harus dipenuhi:

- a. tidak mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum bank lebih rendah dari ketentuan yang berlaku; dan
- b. melakukan fungsi tersebut sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia serta memperhatikan prinsip kehati-hatian.

Penerbitan efek beragun aset melibatkan banyak pihak, baik pelaku utama, maupun lembaga dan profesi penunjang pasar modal. Pihak-pihak tersebut adalah:

- a. Kreditur awal (*originator*);

Kreditur awal (*originator*) menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.K.1 adalah:

“Pihak yang telah mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang efek beragun aset secara kolektif dimana aset keuangan tersebut diperoleh pihak yang bersangkutan karena pemberian pinjaman, penjualan, dan atau pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya.”

Berdasarkan rumusan tersebut, dapat diketahui bahwa kreditur awal merupakan pemilik aset keuangan yaitu kumpulan tagihan yang akan disekuritisasi. kreditur awal dapat berupa lembaga keuangan, seperti bank dan perusahaan pembiayaan atau berupa perusahaan non lembaga pembiayaan.

Dalam hal bank berfungsi sebagai kreditur awal, maka berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 persyaratan-persyaratan sebagai berikut harus dipenuhi:

1. Aset keuangan memenuhi kriteria:
 - i. memiliki arus kas (*cash flows*);
 - ii. dimiliki dan dalam pengendalian kreditur asal; dan
 - iii. dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada penerbit.
2. hanya dapat melakukan pengalihan aset keuangan kepada penerbit di dalam negeri;
3. hanya dapat mengeluarkan aset keuangan yang dialihkan dari neraca (*derecognition*), apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:
 - i. aset keuangan yang dialihkan dari kreditur awal kepada penerbit memenuhi kondisi jual putus, yaitu:
 - (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) kreditur awal tidak memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan.

Pemenuhan kondisi jual putus tersebut wajib dilengkapi dengan pendapat auditor independen dan pendapat hukum yang independen.

- ii. Kreditur awal bukan merupakan pihak terkait dengan penerbit.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, bank dilarang menjadi kreditur awal apabila pengalihan aset keuangan dalam rangka sekuritisasi aset mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum bank menurun.

Selanjutnya Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 menegaskan bahwa bank yang melakukan aktivitas sekuritisasi aset namun tidak

melaksanakan ketentuan-ketentuan tersebut di atas dapat dikenakan sanksi administratif antara lain berupa:

- (1) teguran tertulis;
- (2) pembekuan kegiatan usaha tertentu.

b. Manajer Investasi

Berdasarkan Peraturan Nomor V.G.5, manajer investasi merupakan 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.

Peraturan Nomor: V.G.5 menetapkan persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi untuk menjadi manajer investasi efek beragun aset, sebagai berikut:

1. Mempunyai modal kerja bersih disesuaikan sekurang-kurangnya Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar Rupiah);
2. Mempunyai sekurang-kurangnya 2 (dua) orang pegawai yang mempunyai pengalaman kerja sekurang-kurangnya 6 (enam) bulan dalam kegiatan pengorganisasian, strukturisasi, dan pengelolaan kontrak investasi kolektif;
3. Melaksanakan kewajibannya sebaik mungkin untuk mengembangkan likuiditas efek beragun aset dan membantu pemegang efek beragun aset untuk menjual efek beragun asetnya; dan
4. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan kreditur awal, kecuali hubungan afiliasi yang terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal pemerintah.

Pada penerbitan efek beragun aset, manajer investasi berfungsi sebagai pihak yang membeli tagihan yang dijual kreditur awal dan mengeluarkan sertifikat efek beragun aset kepada investor berdasarkan kontrak. Sehubungan dengan hal ini, Peraturan Nomor V.G.5 menentukan kewajiban-kewajiban manajer investasi sebagai berikut:

- (1) melakukan tugas dan bertanggung jawab atas pengelolaan portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset sebagaimana ditentukan dalam kontrak investasi kolektif;

- (2) bertindak dengan cermat dan sikap profesional dalam meneliti kreditur awal, aset keuangan yang akan diperoleh, aspek hukum dan perpajakan, dan hal lain dalam proses strukturisasi efek beragun aset;
- (3) bertanggung jawab atas keterbukaan dan kebenaran atas fakta material tentang efek beragun aset, sebagaimana dinyatakan dalam dokumen keterbukaan efek beragun aset dan dalam pernyataan pendaftaran apabila efek beragun aset tersebut ditawarkan melalui penawaran umum;
- (4) bertindak cepat dan efektif untuk melindungi kepentingan para pemegang efek beragun aset;
- (5) membeli aset dari kreditur awal untuk dicatatkan atas nama bank kustodian yang dalam hal ini bertindak untuk kepentingan pemegang efek beragun aset; dan
- (6) melaporkan hasil penjualan efek beragun aset yang ditawarkan melalui penawaran umum setiap 15 (lima belas) hari kepada Bapepam sampai penawaran umum selesai;
- (7) melaporkan kepada setiap pemegang efek beragun aset setiap bulan:
 - (i) jumlah efek beragun aset yang dimiliki oleh pemegang efek beragun aset;
 - (ii) laporan keuangan kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
 - (iii) laporan atas aset keuangan yang mendukung masing-masing kelas efek beragun aset;
 - (iv) rata-rata tertimbang jatuh tempo aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
 - (v) jumlah tunggakan pembayaran atas aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
 - (vi) perkiraan pembayaran kepada tiap kelas efek beragun aset selama 12 (dua belas) bulan ke depan;
 - (vii) perkiraan nilai pasar wajar setiap kelas efek beragun aset yang didasarkan pada tingkat suku bunga pasar, peringkat terakhir dari tiap kelas efek beragun aset, dan pembayaran yang diharapkan untuk tiap kelas efek beragun aset, disertai dengan uraian metode penilaian tersebut; dan

- (viii) informasi material berkaitan dengan komposisi portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset atau pengelolaan aset keuangan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan adanya kemungkinan perubahan arus kas, nilai dan atau peringkat kelas unit tertentu.
- (8) menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diperiksa oleh akuntan publik yang telah terdaftar di Bapepam.

Peraturan Nomor V.G.5 menetapkan kewenangan manajer investasi untuk mengganti bank kustodian dan mewakili kepentingan pemegang efek beragun aset di dalam dan di luar pengadilan sehubungan dengan aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset atau berkaitan dengan fungsi bank kustodian dan penyedia jasa.

Mengenai penggantian manajer investasi, maka guna melindungi kepentingan investor, Peraturan Nomor V.G.5 menentukan bahwa Bapepam mempunyai kewenangan untuk mengganti manajer investasi dalam hal manajer investasi tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana ditentukan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.

c. Bank Kustodian

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 memberikan definisi bank kustodian sebagai bank yang memberikan jasa penitipan efek beragun aset dan harta serta jasa lain yang berkaitan dengan sekuritisasi aset sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Kewajiban bank kustodian dalam penerbitan efek beragun aset ditentukan dalam Peraturan Nomor: VI.A.2, yaitu:

- (1) melaksanakan penitipan kolektif dan penyimpanan atas seluruh dokumen berharga berkaitan dengan kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
- (2) melaksanakan penyimpanan dana yang merupakan aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
- (3) menyerahkan dan menerima aset keuangan untuk kepentingan kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
- (4) melakukan pembayaran semua transaksi atas perintah manajer investasi yang berkaitan dengan kontrak investasi kolektif efek beragun aset;

- (5) mendaftarkan atas nama bank kustodian aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset sebagai wakil dari pemegang efek beragun aset;
- (6) melaksanakan pembukuan atas hal-hal yang berkaitan dengan kontrak investasi kolektif efek beragun aset;
- (7) membuat dan menyimpan daftar pemegang efek beragun aset dan mencatat perpindahan kepemilikan efek beragun aset atau menunjuk biro administrasi efek untuk melakukan jasa tersebut berdasarkan persetujuan dari manajer investasi;
- (8) memisahkan aset keuangan kontrak investasi kolektif efek beragun aset dari aset keuangan bank kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari bank kustodian;
- (9) melaporkan secara tertulis kepada Bapepam apabila manajer investasi melakukan kegiatan yang dapat merugikan pemegang efek beragun aset selambat-lambatnya akhir hari kerja berikutnya; dan
- (10) melaksanakan tugas lain yang berkaitan dengan portofolio kontrak investasi kolektif efek beragun aset sebagaimana ditentukan dalam kontrak investasi kolektif.

Peraturan Nomor: VI.A.2 juga menentukan bahwa bank kustodian wajib memenuhi instruksi manajer investasi sesuai ketentuan dalam kontrak investasi kolektif. Namun apabila instruksi tersebut bertentangan dengan kontrak investasi kolektif atau bertentangan dengan tanggung jawabnya untuk melindungi aset keuangan portofolio kontrak investasi kolektif, maka bank kustodian wajib melaporkan instruksi tersebut secara tertulis kepada Bapepam dan selanjutnya bank kustodian dapat melaksanakan instruksi tersebut jika ada persetujuan terlebih dahulu dari Bapepam.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 menegaskan bahwa bank yang berfungsi sebagai kreditur awal dan atau penyedia jasa tidak dapat bertindak sebagai bank kustodian.

Mengenai penggantian bank kustodian, Peraturan Nomor: VI.A.2 menentukan bahwa bank kustodian dapat diganti oleh manajer investasi atau Bapepam.

d. Pemodal atau Investor

Pemodal merupakan pihak yang membeli efek beragun aset. Pemodal atau investor dapat dikelompokkan menjadi:

- (1) Investor perorangan;
- (2) Investor institusi, misalnya
 - Dana Pensiun;
 - Asuransi;
- (3) Dana investasi;
- (4) Badan internasional.

Dalam hal bank menjadi pemodal atau investor, maka terdapat beberapa ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 yang harus dipenuhi yaitu:

- (1) Bank dapat memiliki efek beragun aset melalui pembelian secara tunai, atau dalam hal bank sebagai kreditur awal dapat juga melalui tukar-menukar dengan aset keuangan yang dialihkan.
- (2) Efek beragun aset yang dimiliki bank diperlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum dengan ketentuan sebagai berikut:
 - i. untuk efek beragun aset berupa *senior tranche* merupakan komponen aktiva tertimbang menurut risiko;
 - ii. untuk efek beragun aset berupa *junior tranche* merupakan faktor pengurang modal sebagaimana fasilitas penanggung risiko pertama.
- (3) Bank sebagai pemodal yang juga bertindak sebagai kreditur awal hanya dapat membeli efek beragun aset maksimum sebesar 10% (sepuluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan dan pembelian efek beragun aset tersebut maksimum sebesar penyediaan dana sesuai ketentuan batas maksimum pemberian kredit yang berlaku.

Dalam hal bank tidak memenuhi ketentuan tersebut di atas, bank wajib memperhitungkan pembelian efek beragun aset tersebut sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum sebagai faktor pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah pembelian efek beragun aset dan jumlah beban modal dari nilai aset keuangan yang

dialihkan, serta sebagai komponen aktiva tertimbang menurut risiko sebesar efek beragun aset yang dibeli.

e. Penyedia Jasa (*Servicer*)

Berdasarkan Peraturan Nomor: IX.K.1, penyedia jasa (*servicer*) adalah pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitur terlambat atau gagal memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 memberikan definisi penyedia jasa (*servicer*) sebagai pihak yang menatausahakan, memproses, mengawasi, dan melakukan tindakan-tindakan lainnya dalam rangka mengupayakan kelancaran arus kas aset keuangan yang dialihkan kepada penerbit sesuai perjanjian antara pihak tersebut dengan Penerbit, termasuk memberikan peringatan kepada *reference entity* apabila terjadi keterlambatan pembayaran, melakukan negosiasi dan menyelesaikan tuntutan.

Pada umumnya yang bertindak sebagai penyedia jasa adalah kreditur awal. Atas jasanya sebagai penyedia jasa, kreditur awal akan mendapatkan *servicing fee*.

Dalam hal bank berperan sebagai penyedia jasa, maka berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi, yaitu:

1. diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi aset; dan
2. didukung oleh sistem administrasi yang memadai.

f. Penyedia Sarana Peningkatan Kredit (*Credit Enhancer*)

Untuk menjamin kelancaran pembayaran kepada para pemodal, maka portofolio aset keuangan yang menjadi jaminan efek beragun aset perlu dijaga kualitasnya. Cara yang dilakukan adalah dengan menyediakan sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*). Sarana peningkatan kredit tersebut

diperlukan untuk mengatasi risiko piutang macet sehingga pembayaran hasil investasi kepada pemodal menjadi terjamin.

Dalam hal bank menjadi penyedia sarana peningkatan kredit, maka berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4PBI/2005, bank dapat memberikan fasilitas kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) dan atau fasilitas penanggung risiko kedua (*second loss facility*). Persyaratan yang harus dipenuhi oleh bank yang menjadi penyedia sarana peningkatan kredit adalah sebagai berikut:

1. diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi aset yang antara lain menetapkan:
 - i. jumlah fasilitas yang diberikan; dan
 - ii. jangka waktu fasilitas;
 2. diberikan maksimum sebesar 10% (sepuluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan dalam hal bank juga bertindak sebagai kreditur asal.
 3. Jumlah fasilitas kredit pendukung tidak dapat diubah selama jangka waktu perjanjian.
- g. Penjamin Pelaksana dan Penjamin Emisi Efek

Berdasarkan Pasal 1 angka 17 Undang-Undang Pasar Modal, penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan LK.

Apabila penjamin emisi efek dan emiten (dalam hal ini kontrak investasi kolektif efek beragun aset) telah sepakat untuk melaksanakan penawaran umum berdasarkan jenis kontrak yang ditentukan, Pihak tersebut wajib melakukan penawaran umum tersebut sesuai dengan kontrak yang dibuat dan untuk itu harus dicantumkan dalam prospektus.¹⁵

¹⁵ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Penjelasan Pasal 39.

Kontrak penjaminan emisi efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi efek bertanggung jawab mengambil sisa efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan efek emiten.¹⁶

Pada dasarnya emiten dapat menerbitkan efek tanpa menggunakan jasa penjamin emisi efek. Dalam hal ini, penetapan harga dilaksanakan oleh emiten yang bersangkutan. Penggunaan jasa penjamin emisi efek dimaksudkan untuk membantu emiten memasarkan dan atau menjual efek yang ditawarkan sehingga ada kepastian perolehan dana hasil penjualan efek dimaksud. Keputusan untuk melakukan investasi terhadap efek yang ditawarkan sepenuhnya berada di tangan pemodal. Oleh karena itu, penggunaan jasa penjamin emisi efek yang terafiliasi dengan emiten pada dasarnya dapat dipersamakan dengan penawaran efek tanpa menggunakan jasa penjamin emisi efek. Namun, penjaminan tersebut harus benar-benar memperhatikan adanya kemungkinan benturan kepentingan.¹⁷

Dengan demikian, hubungan antara emiten dan penjamin emisi efek tidak menjadi faktor dominan bagi pemodal sepanjang hubungan dimaksud diungkapkan secara jelas dalam prospektus.¹⁸

Selain pihak-pihak tersebut di atas, penerbitan efek beragun aset juga melibatkan peran lembaga dan profesi penunjang pasar modal sebagai berikut:

a. Lembaga Pemeringkat (*Rating Agency*)

Perusahaan pemeringkat efek berperan untuk memberikan peringkat atas efek beragun aset.

Selain faktor kondisi makro ekonomi dan aspek hukumnya, perusahaan pemeringkat efek akan memperhatikan karakter portofolio aset keuangan yang

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal Penjelasan Pasal 40.

¹⁸ Ibid.

menjadi agunan (efek beragun aset) dalam proses pemeringkatan, dan biasanya ditinjau dari aspek-aspek:¹⁹

- *record* pembayaran masa lalu;
- jaminan dari debitur yang melekat pada hutang;
- analisa *cash flow projection*;
- struktur layer efek beragun aset;
- *credit enhancement*, serta
- dalam hal aset keuangannya berupa *future receivable* maka *originator* juga diperhitungkan.

Di samping itu, kredibilitas *servicer* dan juga manajer investasi akan menjadi faktor yang tak kalah pentingnya mengingat fungsinya sebagai pihak yang mewakili para pemegang efek beragun aset dalam proses pembayaran dari debitur.

b. Notaris

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (“**Undang-Undang Jabatan Notaris**”), notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Jabatan Notaris. Dalam kaitannya dengan kewenangan notaris, Undang-Undang Jabatan Notaris menentukan bahwa:

“Notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian tanggal pembuatan akta, menyimpan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta, semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang.”

Peraturan Nomor IX.K.1 mengharuskan kontrak investasi kolektif dibuat dalam bentuk akta notariil. Dengan demikian, dalam penerbitan efek beragun

¹⁹Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, op. cit., hlm. 20.

aset, notaris berperan dalam pembuatan kontrak investasi kolektif efek beragun aset. Selain itu, atas permintaan para pihak, notaris dapat juga membuat perjanjian lain sehubungan dengan penerbitan efek beragun aset, seperti: akta jual beli piutang, akta cessie.

Untuk dapat menjalankan kegiatan sebagai profesi penunjang pasar modal, notaris harus terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan LK dan memenuhi persyaratan dalam Peraturan Nomor: VIII.D.1. Selain itu, notaris juga wajib memahami peraturan di bidang pasar modal yang berlaku.

c. Konsultan Hukum

Penerbitan efek beragun aset merupakan salah satu produk di bidang pasar modal yang mempunyai segi hukum yang cukup kompleks dan perlu memperoleh perhatian, dengan demikian konsultan hukum dituntut untuk dapat menjalankan perannya untuk memberikan perlindungan kepada investor.

Dalam penerbitan efek beragun aset, konsultan hukum bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan dari segi hukum dan memberikan pendapat hukum antara lain mengenai keabsahan perjanjian yang berkaitan dengan efek beragun aset, hak dan kewajiban pemegang untuk setiap kelas efek beragun aset, kesesuaian setiap kelas efek beragun aset untuk pemodal tertentu, dan perkara yang berkaitan dengan aset keuangan dalam portofolio kontrak investasi kolektif.

Dalam kaitannya dengan pendapat konsultan hukum, Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 mensyaratkan diperolehnya pendapat konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK mengenai pemenuhan kondisi jual putus. Peraturan Nomor: IX.K.1 mengharuskan diperolehnya pendapat konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK yang menyatakan bahwa hak pemegang efek beragun aset adalah sesuai dengan yang dimuat dalam dokumen keterbukaan efek beragun aset.

Untuk dapat menjalankan kegiatan sebagai profesi penunjang pasar modal, konsultan hukum harus terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan LK dan memenuhi persyaratan dalam Peraturan Nomor: VIII.B.1.

d. Akuntan Publik

Dalam penerbitan efek beragun aset, akuntan publik bertanggung jawab untuk memeriksa aset keuangan yang akan dialihkan oleh kreditur awal kepada penerbit dan juga memeriksa laporan keuangan awal dan laporan keuangan tahunan kontrak investasi kolektif.

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.K.1 dan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, pemenuhan kondisi jual beli atau tukar menukar putus/lepas wajib didukung dengan pendapat akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK.

Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan, akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada, namun dia diperkenankan untuk melakukan pemeriksaan atas dasar *sampling*.

Oleh karenanya, akuntan dalam memberikan pendapatnya akan menyatakan kewajaran atas laporan keuangan, bukan kebenaran atas laporan keuangan. Sepanjang akuntan telah melakukan pemeriksaan sesuai dengan standar *auditing* yang berlaku, maka akuntan yang bersangkutan tidak dapat dibebankan tanggung jawab atas kesalahan tersebut.

Dalam menjalankan tanggung jawabnya, akuntan publik harus tunduk pada prinsip akuntansi yang berlaku umum serta pada peraturan Bapepam dan LK.

Untuk dapat menjalankan kegiatan sebagai profesi penunjang pasar modal, akuntan publik harus terlebih dahulu terdaftar di pasar modal dan memenuhi persyaratan dalam Peraturan Nomor: VIII.A.1.

2.1.4. Manfaat Penerbitan Efek Beragun Aset

Manfaat yang diperoleh investor selaku pemegang efek beragun aset antara lain:

Menurut Sutan Remy Sjahdeini, alasan bank untuk melakukan penjualan kredit tidak selalu untuk pengerahan dana atau modal, namun juga untuk tujuan:²⁰

- a. Meningkatkan *capital adequacy ratio* (CAR) karena mengurangi risiko dari aset yang tercantum dalam neraca;

²⁰ Sutan Remy Sjahdeini, *Kredit Sindikasi Proses Pembentukan dan Aspek Hukum*, (Jakarta: PT Pustaka Utama Grafiti, 1997), hlm. 82.

- b. Meningkatkan rasio profitabilitas bank, yang salah satu ukurannya adalah rasio keuntungan dibandingkan dengan aset bank atau biasa disebut dengan *return on asset* (ROA). Apabila suatu bank memiliki aset berupa kredit yang menghasilkan pendapatan yang rendah maka aset yang demikian itu sebaiknya dijual kepada pihak lain.
- c. Menghindari Batas Maksimum Pemberian Kredit (*Legal Lending Limit*)
- d. Memperbaiki *overall portfolio* management dari bank tersebut. Bank dapat menghindari kewajiban untuk menambah modal sehubungan dengan portepel kredit (*loan portfolio*) yang terlalu besar dengan cara mengurangi *loan portfolio* dengan cara menjualnya.
- e. Memperbaiki *portfolio management* di sektor tertentu dari bank tersebut. Suatu bank mungkin memutuskan bahwa *loan portfolio* di sektor industri tertentu atau di area geografis tertentu sehingga perlu dikurangi.
- f. Melakukan restrukturisasi dari *overall maturity profile* dari *loan portfolio*. Suatu bank mungkin terlalu banyak memberikan kredit yang berjangka menengah atau berjangka panjang dan oleh karenanya ingin menguranginya.
- g. Mengurangi *exposure* terhadap nasabah tertentu.

Manfaat sekuritisasi aset terhadap perekonomian²¹

- a. Sekuritisasi aset umumnya mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan instrument keuangan lainnya seperti saham atau obligasi. Investor yang akan berinvestasi di Indonesia menjadi lebih terhadaga kepentingannya sembari tetap meningkatkan portofolio investasinya di Indonesia. Dengan tingkat risiko yang lebih rendah tentu realisasi dari beban usaha akan menurun dan akan meningkatkan laba bersih dari investor-investor dan pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya penerimaan pajak yang akan diperoleh pemerintah.
- b. *Originator* yang mempunyai sumber pendanaan yang memadai akan meningkat pula skala usahanya dan tentu akan berdampak pada peningkatan kemampuan mereka dalam mencetak laba. Hal ini tentu membawa potensi peningkatan penerimaan pajak bagi pemerintah.

²¹ Soebowo Musa, op. cit., hlm. 13

2.1.5. Risiko Efek Beragun Aset

Seperti halnya wahana investasi lainnya, di samping mendatangkan manfaat, efek beragun aset juga mengandung beberapa risiko, antara lain:

a. Risiko aset (piutang dan pembayarannya)

Hal ini terkait dengan:

- kualitas piutang yang dijual kepada *issuer* (semakin tinggi NPL (*Non Performing Loan*) dari bank, maka semakin rendah kualitas piutang) dan
- kualitas *originator* dalam memberikan pinjaman

Untuk menilai kelayakan piutang, proses sekuritisasi melibatkan pemeringkat.

b. Risiko *Servicer*

Pada umumnya *servicer* adalah juga *originator* dari piutang yang dialihkan tersebut. *Servicer* merupakan satu-satunya pihak yang merupakan penghubung antara debitur dalam piutang asal, termasuk jaminan yang mungkin melekat padanya. *servicer* atau *originator* yang nakal dapat saja melakukan tindakan memilah-milah piutang sehingga yang dijual pada *issuer* merupakan piutang dengan kualitas yang lebih rendah. Piutang dengan kualitas lebih bagus masih tetap dipertahankan *servicer* atau *originator*.

c. Perselisihan antar pihak yang bertransaksi

d. Risiko suku bunga, dimana efek beragun aset akan mengalami fluktuasi harga akibat pengaruh dari perubahan suku bunga, harga efek beragun aset akan turun bila terjadi peningkatan suku bunga.

e. Pelunasan lebih awal (*early call*) akan memengaruhi *yield* yang diterima bila terjadi pelunasan lebih awal.

f. Gagal bayar, pemegang efek beragun aset akan mengalami kerugian apabila debitur dari aset jaminan mengalami kebangkrutan atau tidak mampu membayar tepat pada waktunya atas bunga dan pinjaman pokok.

Untuk melindungi hak-hak dan kepentingan pemegang efek beragun aset, Bapepam dan LK mewajibkan adanya transparansi mengenai risiko dalam penerbitan Efek Beragun Aset dengan demikian Pemegang Efek Beragun Aset dapat berhati-hati dalam menanamkan modalnya.

2.2. EFEK BERAGUN ASET DANAREKSA BTN 02 – KPR KELAS A TAHUN 2011

Efek Beragun Aset yang menjadi obyek penelitian dalam penulisan tesis ini, yaitu Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011, diterbitkan dalam 2 kelas, yaitu: efek beragun aset kelas A dan efek beragun aset kelas B.

Tabel Perbandingan Efek Beragun Aset Kelas A dan Efek Beragun Aset Kelas B

Keterangan	Efek Beragun Aset Kelas A (selanjutnya disebut “Efek Beragun Aset”)	Efek Beragun Aset Kelas B
Persentase	91,7% dari keseluruhan Jumlah Pokok Terhutang atas Kumpulan Tagihan	8,3% dari keseluruhan Jumlah Pokok Terhutang atas Kumpulan Tagihan
Sifat	Berarus kas tetap	Berarus kas tidak tetap
Sifat Penawaran	Penawaran Umum	Tanpa Melalui Penawaran Umum
Pencatatan pada Bursa Efek	Ya	Tidak
Bunga	Tetap, sebesar 8,75% per tahun	Tidak memiliki tingkat bunga tetap, hanya berhak atas semua arus kas tersisa dari Rekening Koleksi Bunga sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran untuk setiap Periode Bunga
Sifat Pembayaran	Memiliki hak untuk dibayar terlebih dahulu daripada Efek Beragun Aset Kelas B pada tiap Tanggal Pembayaran	Pembayarannya subordinasi terhadap Efek Beragun Aset Kelas A, dan dibayar setelah Efek Beragun Aset Kelas A

		dibayar penuh pada tiap Tanggal Pembayaran
--	--	--

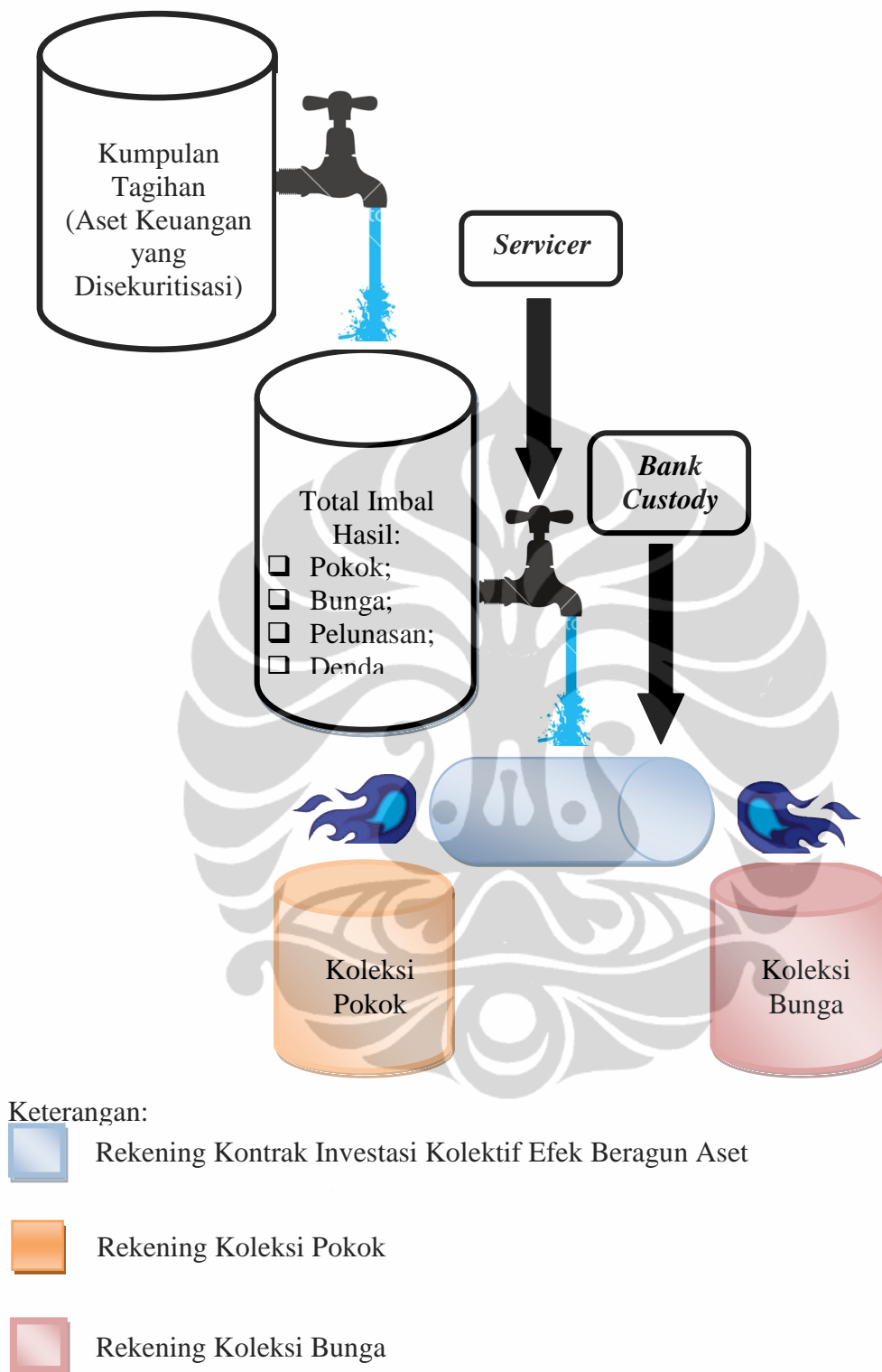
Dalam penelitian ini, Efek Beragun Aset Kelas B ditawarkan secara terbatas kepada para pemodal, di mana Kreditur Awal mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli Efek Beragun Aset Kelas B.

Sebagaimana dikemukakan di atas, pemegang Efek Beragun Aset Kelas B memiliki kedudukan pembayaran di bawah pemegang Efek Beragun Aset Kelas A. Pemegang Efek Beragun Aset Kelas B wajib dibayar hanya setelah pembayaran pembayaran untuk pemegang Efek Beragun Aset Kelas A untuk tiap periode pembayaran telah dibayar penuh sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran. Efek Beragun Aset Kelas B tidak memiliki tingkat bunga yang tetap. Pemegang Efek Beragun Aset Kelas B hanya berhak atas semua arus kas tersisa dari Rekening Koleksi Bunga sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran untuk setiap Periode Bunga.

Selain perbedaan-perbedaan yang telah dikemukakan di atas, Efek Beragun Aset Kelas A dan Efek Beragun Aset Kelas B memiliki persamaan-persamaan sebagai berikut:

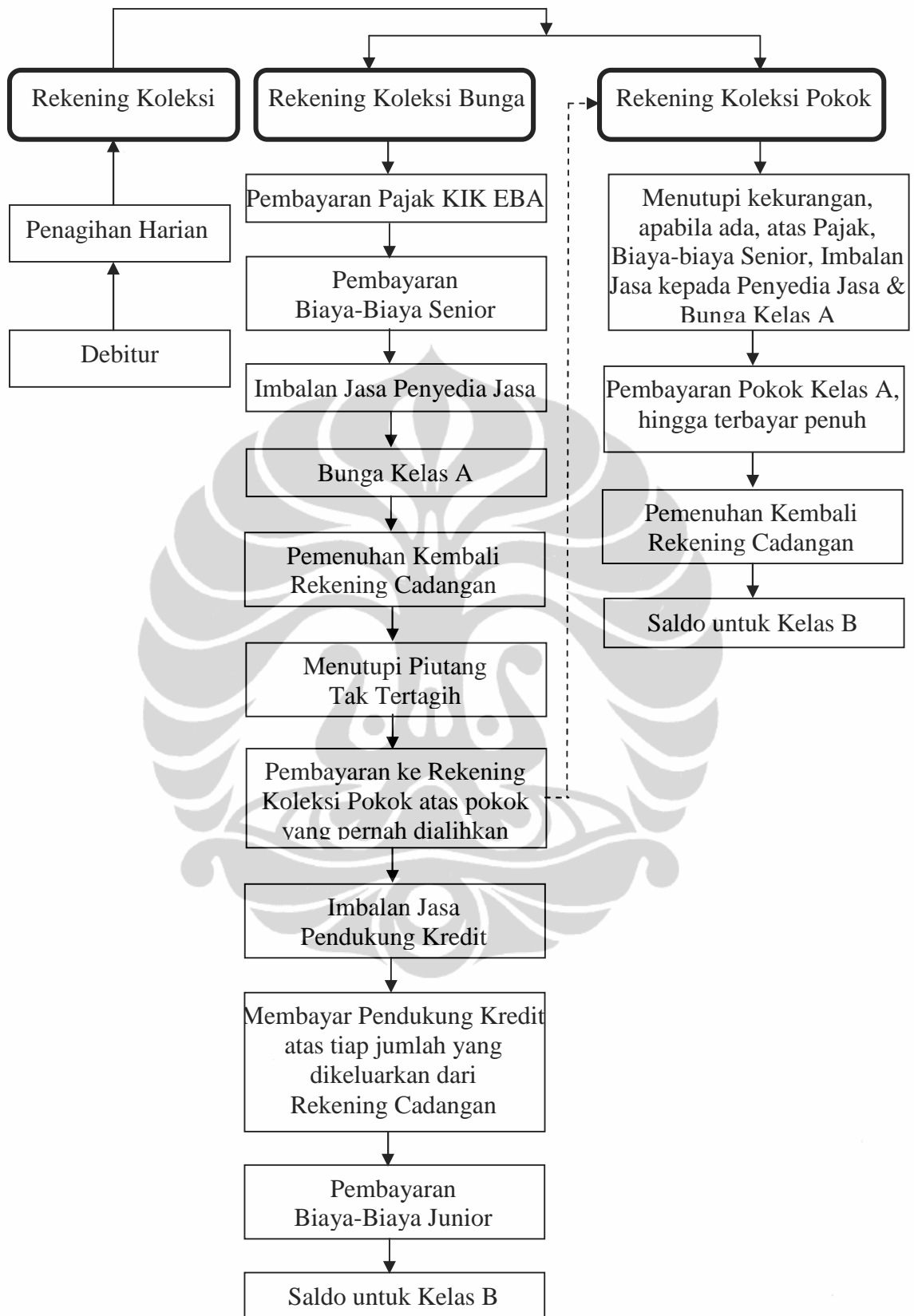
- a. Merupakan bukti kepemilikan bersama secara proporsional atas Kumpulan Tagihan;
- b. Dapat dipindahtangankan;
- c. Waktu pelunasan paling lama yang sama.

Hasil yang diperoleh dari Kumpulan Tagihan akan dipergunakan untuk membayar pajak, biaya-biaya sehubungan dengan penerbitan Efek Beragun Aset, dan untuk membayar pokok serta bunga Efek Beragun Aset sebagaimana dijelaskan di bawah ini.



Gambar 2.3 Struktur Arus Imbal Hasil Sekuritisasi

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2012 (Telah Diolah Kembali)



Gambar 2.4 Skema Prioritas Pembayaran Efek Beragun Aset

Sumber: Prospektus Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02, 2011, hal. 13

2.3. ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP HAK PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR

2.3.1. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

Dalam sub-bab ini penulis hendak menganalisis perlindungan hukum terhadap Pemegang Efek Beragun Aset dalam penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 dalam hal terjadi gagal bayar.

Perlindungan investor merupakan satu kata kunci di pasar modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya. Pasar modal yang fair, teratur dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktik bisnis yang tidak sehat dan tidak jujur²².

Dasar perlindungan bagi Pemegang Efek Beragun Aset terdapat dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Sebagaimana dijelaskan dalam Peraturan Nomor IX.K.1, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset 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.

Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset menjadi patokan mengenai hak dan kewajiban Manajer Investasi dan Bank Kustodian serta sejauh mana perlindungan kepada Pemegang Efek Beragun Aset diberikan. Dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, dijelaskan bahwa:

- a. Manajer Investasi bertugas untuk mengelola Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- b. Bank Kustodian mewakili kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset sebagai pemilik bersama atas Kumpulan Tagihan, bertugas untuk memberikan jasa-jasa penitipan kolektif dan tugas-tugas perwaliamanatan, antara lain

²² I Putu Gede Ary Suta, op. cit., hlm. 94.

mengambil segala tindakan-tindakan, baik di dalam maupun di luar pengadilan untuk mewakili kepentingan-kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset sehubungan dengan Hasil Koleksi.

Pada umumnya dalam suatu perjanjian selalu terkandung asas personalia (*privity of contract*), yaitu asas bahwa setiap perjanjian yang dibuat oleh para pihak hanya mengikat terhadap pihak-pihak yang membuat perjanjian tersebut. Asas personalia diatur dalam Pasal 1315 dan Pasal 1340 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang bunyinya sebagai berikut:

Pasal 1315 KUH Perdata:

“Pada umumnya tak seorangpun dapat mengikatkan diri atau meminta ditetapkannya suatu janji daripada untuk dirinya sendiri.”

Pasal 1340 KUH Perdata:

- (1) Suatu perjanjian hanya berlaku antara pihak-pihak yang membuatnya.
- (2) Suatu Perjanjian tidak dapat membawa rugi kepada pihak-pihak ketiga, tak dapat pihak ketiga mendapat manfaat karenanya, selain dalam hal yang diatur dalam Pasal 1317.

Jadi berdasarkan Pasal 1315 jo Pasal 1340 ayat 2 KUH Perdata, suatu perjanjian tidak dapat meletakkan kewajiban maupun hak kepada pihak ketiga.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata memberikan pengecualian terhadap berlakunya asas personalia yang terkandung dalam Pasal 1315 dan Pasal 1340 ayat (2) KUH Perdata. Pengecualian tersebut terdapat dalam Pasal 1317 KUH Perdata yang berbunyi:

- (1) Lagipula 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 pemberian yang dilakukannya kepada seorang lain, memuat suatu janji yang seperti itu.
- (2) Siapa yang telah memperjanjikan sesuatu seperti itu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk menggunakannya.

Dikaitkan dengan Pasal 1317 ayat 1 KUH Perdata, maka Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset merupakan satu perjanjian yang mengandung janji untuk kepentingan pihak ketiga. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset memenuhi syarat sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1317 ayat 1 KUH Perdata tersebut yaitu bahwa Manajer Investasi dan Bank Kustodian berjanji kepada dirinya sendiri untuk memenuhi suatu kewajiban kepada Pemegang Efek Beragun Aset di kemudian hari, dengan demikian antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian membuat suatu janji kepada dirinya sendiri untuk memenuhi suatu kewajiban kepada Pemegang Efek Beragun Aset.

Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset mengikat Pemegang Efek Beragun Aset setelah dilakukan penjatahan oleh Penjamin Emisi Efek dan pembayaran oleh Pemegang Efek Beragun Aset.

Oleh karena Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian berlaku juga bagi Pemegang Efek Beragun Aset, maka sebagai bentuk perlindungan kepada Pemegang Efek Beragun Aset, Bapepam dan LK dalam Peraturan Nomor: IX.K.1 menentukan persyaratan minimum yang harus dimuat dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dibuat dalam akta notarial oleh Notaris yang terdaftar di Bapepam dan LK. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset tersebut dibuat sesuai dengan ketentuan dalam Pasal 38 Undang-Undang Nomor 30 tahun 2004 tentang Jabatan Notaris dan Peraturan Nomor IX.K.1, yang secara garis besar memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Awal akta atau kepala akta, memuat:
 - a) Judul akta;
 - b) Nomor akta;
 - c) Jam, hari, tanggal, bulan, dan tahun; dan
 - d) Nama lengkap dan tempat kedudukan Notaris.
- b. Badan akta, memuat:
 - a) Komparisi atau para pihak dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, yaitu:
 - (a) Manajer Investasi

Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai Manajer Investasi dari Bapepam dan LK. Pihak yang berwenang mewakili Manajer Investasi (Direksi atau kuasanya) wajib memiliki izin orang perseorangan sebagai Wakil Manajer Investasi.

(b) Bank Kustodian

Harus memiliki persetujuan dari Bapepam dan LK untuk menjalankan kegiatan usahanya sebagai bank kustodian dan telah terdaftar sebagai wali amanat.

b) Premise atau latar belakang dibuatnya Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, yaitu:

(a) Manajer Investasi, Bank Kustodian, Kreditur Awal (sekaligus sebagai Penyedia Jasa), Pendukung Kredit telah menandatangani Perjanjian Induk Sekuritisasi dimana para pihak dalam Perjanjian Induk telah setuju bekerja sama dalam rencana untuk pengadaan dana kepada Kreditur Awal dengan cara melaksanakan transaksi sekuritisasi atas tagihan-tagihan Kreditur Awal terhadap para debiturnya berdasarkan peraturan Bapepam dan LK mengenai Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, dan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal.

(b) Para Pihak bermaksud untuk melaksanakan Perjanjian Induk dengan mendirikan suatu wadah untuk melaksanakan transaksi sekuritisasi dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK dan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal.

(c) Para Pihak setuju membuat Kontrak Investasi Kolektif, diikuti dengan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan LK untuk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam dan LK, dimana kemudian Manajer Investasi bertindak untuk kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian akan membeli Kumpulan Tagihan dari Kreditur Awal sesuai dengan ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

c) Isi akta merupakan kehendak dan keinginan dari pihak yang

berkepentingan, memuat ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Definisi
2. Nama dan Jangka Waktu
3. Perjanjian Untuk Kepentingan Para Pemegang Efek Beragun Aset
4. Tujuan Investasi
5. Jual Beli Kumpulan Tagihan

Para Pihak akan mengatur Kreditur Awal menjual dan mengalihkan semua hak kepemilikan dan kepentingannya atas Kumpulan Tagihan, berikut Hak-hak Terkait berdasarkan Akta Jual Beli yang diikuti dengan Akta Cessie kepada para Pemegang Efek Beragun Aset.

6. Efek Beragun Aset

Dalam klausula ini dijelaskan informasi mengenai Efek Beragun Aset yang diterbitkan, antara lain:

- Jumlah nominal Kumpulan Tagihan;
- Kelas Efek Beragun Aset yang diterbitkan;
- Sifat dapat/tidak dipindahtangankan Efek Beragun Aset;
- Masa Penawaran;
- Tanggal Penerbitan Efek Beragun Aset;
- Dengan membayar bagian dari Harga Pembelian Tagihan, Pemegang Efek Beragun Aset memperoleh hak atas partisipasi bersama secara proporsional atas Kumpulan Tagihan dan Hak-hak Terkait yang tidak terbagi;
- Waktu Pelunasan paling lama dari Efek Beragun Aset;
- Pemegang Efek Beragun Aset yang sah sebagaimana dicatat oleh KSEI dalam Daftar Pemegang Efek Beragun Aset;
- Penerbitan Sertifikat Jumbo Efek Beragun Aset;

7. Ketentuan-ketentuan dan syarat-syarat umum Efek Beragun Aset:

- Sumber Pembayaran;
- Permintaan Pelunasan Lebih Awal;
- Clean-up Call;
- Dapat/tidaknya dialihkan;
- Pembayaran Bunga;

- Pembayaran Pokok;
 - Klasifikasi;
 - Metode Pembayaran;
 - Tanggal Jatuh Tempo Final;
 - Kejadian Gagal Bayar;
 - Konsekuensi atas Kejadian Gagal Bayar EBA.
8. Pendaftaran pada KSEI;
 9. Pemberitahuan Kepada/Dari Pemegang EBA;
 10. Pajak ;
 11. Pemberian Jasa Penagihan oleh Kreditur Awal sebagai Penyedia Jasa;
 12. Rekening-Rekening Dan Investasi Atas Dana Dalam Rekening-Rekening;
 13. Penggunaan Hasil Koleksi dan Urutan Prioritas Pembayaran;
 14. Imbalan Jasa kepada Agen Pembayaran, Registrar, Manajer Investasi, Bank Kustodian, Pendukung Kredit, Lembaga Pemeringkat, Auditor, Penyedia Jasa, Penyedia Jasa Cadangan dan Bursa Efek Indonesia (bila ada);
 15. Tugas Dan Tanggung Jawab Manajer Investasi;
 16. Pernyataan Dan Jaminan Manajer Investasi ;
 17. Jangka Waktu Dan Pemberhentian Manajer Investasi;
 18. Tugas Dan Tanggung Jawab Bank Kustodian;
 19. Pernyataan Dan Jaminan Bank Kustodian ;
 20. Jangka Waktu Dan Pemberhentian Bank Kustodian;
 21. Hak-Hak Dan Kewajiban-Kewajiban serta Risiko Para Pemegang Efek Beragun Aset;
 22. Tahun Buku;
 23. Rapat Pemegang Efek Beragun Aset;
 24. Keadaan Kahar;
 25. Penyelesaian Sengketa;
 26. Pembubaran dan Likuidasi;
 27. Lain-Lain

Klausul ini antara lain memuat ketentuan mengenai:

- cara pemberitahuan, permintaan dan komunikasi dari satu pihak kepada pihak lainnya;
 - Pemeriksaan salinan-salinan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan Dokumen Transaksi Lainnya oleh para Pemegang Efek Beragun Aset;
 - Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset tersebut berikut lampirannya berisi seluruh pemahaman para pihak dan menggantikan semua perjanjian-perjanjian, pengertian-pengertian atau maksud-maksud sebelumnya antara para pihak;
 - Perubahan, modifikasi dan penambahan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
 - Jika satu atau lebih dari ketentuan-ketentuan yang termuat dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset menjadi tidak berlaku, tidak sah, atau tidak dapat dilaksanakan dalam kaitannya dengan hukum yang berlaku, maka keberlakuan, keabsahan dan kemampuan pelaksanaan dari ketentuan-ketentuan lainnya yang termuat dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset tidak terpengaruh atau menjadi terhalangi;
 - Hak-hak dan kewajiban-kewajiban Para Pihak dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset tidak dapat dialihkan, baik secara hukum atau dengan cara lain, kecuali dinyatakan lain dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
 - Hukum Yang Berlaku.
- c. Akhir akta atau penutup akta, memuat:
- a) uraian tentang pembacaan akta;
 - b) uraian tentang penandatanganan dan tempat penandatanganan akta;
 - c) nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, pekerjaan, jabatan, kedudukan, dan tempat tinggal dari tiap-tiap saksi akta; dan
 - d) uraian tentang tidak adanya perubahan yang terjadi dalam pembuatan akta atau uraian tentang adanya perubahan yang dapat berupa penambahan, pencoretan, atau penggantian.

Kontrak Investasi Efek Beragun Aset telah memenuhi ketentuan-ketentuan yang diwajibkan dalam Peraturan Nomor: IX.K.1, namun terdapat beberapa hal yang belum dimuat, yaitu:

- a. nama akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK yang ditunjuk untuk memeriksa laporan keuangan sekurang-kurangnya setiap tahun; dan
- b. nama Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK yang ditunjuk untuk membuat pendapat hukum mengenai peralihan aset keuangan yang menjadi portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Efek Beragun Aset yang menjadi obyek penelitian dalam penulisan tesis ini merupakan efek beragun aset dengan arus kas tetap. Sebagaimana dijelaskan pada sub-bab sebelumnya, efek beragun aset arus kas tetap memberikan kepada pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat hutang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan membeli Efek Beragun Aset, Pemegang Efek Beragun Aset menjadi kreditur pada penerbitnya, dalam bentuk bunga dan pokok Efek Beragun Aset. Dalam hal terjadi gagal bayar, maka Pemegang Efek Beragun Aset memiliki hak untuk dapat mengajukan tuntutan.

Berdasarkan Pasal 1238 KUH Perdata, si berutang adalah lalai, apabila ia dengan surat perintah atau dengan sebuah akta sejenis itu telah dinyatakan lalai, atau demi perikatannya sendiri, ialah jika ini menetapkan, bahwa si berutang harus dianggap lalai dengan lewatnya waktu yg ditentukan.

Dalam penerbitan Efek Beragun Aset, dalam kaitannya dengan pembayaran bunga, Penerbit Efek Beragun Aset dikatakan lalai atau telah terjadi gagal bayar dengan lewatnya Tanggal Pembayaran. Dalam kaitannya dengan pembayaran pokok Efek Beragun Aset, Penerbit Efek Beragun Aset dikatakan lalai atau telah terjadi gagal bayar apabila kelalaian pembayaran pokok Efek Beragun Aset tidak diperbaiki dalam waktu 15 (lima belas) hari kerja setelah diberi peringatan secara tertulis

Berdasarkan ketentuan Pasal 1267 KUH Perdata, dalam hal terjadi keadaan lalai, maka kreditur dapat menuntut penyelesaian berupa

- a. Pemenuhan perjanjian;
- b. Pembatalan perjanjian;

- c. Pemenuhan perjanjian disertai ganti rugi dan/atau bunga; atau
- d. Pembatalan perjanjian disertai ganti rugi dan/atau bunga.

Dalam hal terjadi gagal bayar, kewajiban Penerbit Efek Beragun Aset kepada Pemegang Efek Beragun Aset masih dapat dipenuhi berdasarkan hasil eksekusi atas jaminan yang melekat pada Kumpulan Tagihan.

Sebagaimana diungkapkan dalam Prospektus Efek Beragun Aset, tiap Properti Dibiayai telah dijamin dengan suatu Hak Tanggungan untuk manfaat Kreditur Awal, atau alternatifnya, Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan (selanjutnya disebut “SKMHT”) yang diberikan oleh Debitur untuk memungkinkan pemasangan Hak Tanggungan atas Properti Dibiayai.

a. SKMHT

Undang-Undang Hak Tanggungan secara tegas menentukan bahwa SKMHT merupakan kuasa debitur untuk pemasangan Hak Tanggungan, dengan ancaman batal demi hukum apabila SKMHT tersebut tidak diikuti dengan pembuatan Akta Pemberian Hak Tanggungan.

Undang-Undang Hak Tanggungan menentukan jangka waktu berlakunya SKMHT yang harus diikuti dengan pembuatan Akta Pemberian Hak Tanggungan, sebagai berikut:

- SKMHT atas hak atas tanah yang sudah terdaftar: 1 (satu) bulan sesudah diberikan;
- SKMHT atas hak atas tanah yang belum terdaftar: 3 (tiga) bulan sesudah diberikan.

Pengecualian atas ketentuan mengenai jangka waktu SKMHT diatur dalam Pasal 15 ayat 5 Undang-Undang Hak Tanggungan yang menentukan bahwa:

“Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dan ayat (4) tidak berlaku dalam hal Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan diberikan untuk menjamin kredit tertentu yang ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.”

Peraturan Menteri Negara Agraria/Kepala Badan Pertanahan Nasional Nomor 4 Tahun 1996 tentang Penetapan Batas Waktu Penggunaan Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan untuk Menjamin Pelunasan Kredit-Kredit Tertentu menentukan bahwa SKMHT yang diberikan untuk menjamin

pelunasan jenis-jenis Kredit Usaha Kecil tertentu sebagaimana dimaksud dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 26/24/KEP/Dir tanggal 29 Mei 1993 berlaku sampai berakhirnya masa berlakunya perjanjian pokok yang bersangkutan. Pengecualian ini dibuat untuk melindungi Debitur dari biaya pembebanan Hak Tanggungan.

Meskipun telah diberikan SKMHT, namun SKMHT bukan merupakan lembaga jaminan tetapi hanya sebagai lembaga kuasa. Dengan demikian Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili Bank Kustodian belum memiliki hak preferen terhadap kreditur lain dari para Debitur untuk mengambil pelunasan terlebih dahulu dari Properti Dibiayai sebelum dipasangnya Hak Tanggungan. Dengan demikian kedudukan Pemegang Efek Beragun Aset yang hanya memiliki SKMHT dapat disamakan dengan kreditur yang tidak memegang jaminan kebendaan atau merupakan kreditur konkuren. Pada akhirnya, pemberian SKMHT tidak memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi Pemegang Efek Beragun Aset.

b. Hak Tanggungan

Hak Tanggungan lahir dari suatu perjanjian yang bersifat aksesoris, yang mengikuti perikatan pokok yang menjadi dasar lahirnya Hak Tanggungan tersebut. Sejalan dengan hal tersebut, maka berdasarkan ketentuan Pasal 16 ayat 1 Undang-Undang Hak Tanggungan, Hak Tanggungan demi hukum turut beralih karena beralihnya perikatan pokok. Namun bagi pihak ketiga, peralihan Hak Tanggungan baru berlaku pada tanggal pencatatan beralihnya Hak Tanggungan pada buku tanah. Hal ini sebagaimana diatur dalam Pasal 16 ayat 5 Undang-Undang Hak Tanggungan.

Dalam penelitian ini, pendaftaran peralihan hak tanggungan dari Kreditur Awal kepada Bank Kustodian yang mewakili Pemegang Efek Beragun Aset tidak dilakukan pada saat yang bersamaan dengan pengalihan Kumpulan Tagihan, melainkan baru akan dilaksanakan apabila terdapat Debitur yang wanprestasi. Hal ini berpotensi menimbulkan permasalahan pada saat eksekusi hak tanggungan karena meskipun hak tanggungan turut beralih demi hukum karena beralihnya perikatan pokok, namun sesuai dengan asas publisitas maka peralihan hak tanggungan tersebut baru berlaku bagi pihak ketiga saat

didaftarkan pada buku tanah sehingga dalam hal ini eksekusi hak tanggungan tidak dapat dilakukan oleh Bank Kustodian yang mewakili Pemegang Efek Beragun Aset, melainkan hanya dapat dilakukan oleh Kreditur Awal. Dengan demikian hak Pemegang Efek Beragun Aset untuk mengeksekusi hak tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai.

2.3.2. Pengalihan Kumpulan Tagihan

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, sumber pembayaran kembali efek beragun aset berasal dari aset keuangan yang dijual oleh kreditur awal kepada penerbit efek beragun aset. Dengan demikian, untuk melindungi hak Pemegang Efek Beragun Aset, terutama dalam hal terjadi gagal bayar maka harus dipastikan bahwa aset keuangan, dalam hal ini berupa Kumpulan Tagihan, yang menjadi *underlying* transaksi sekuritisasi telah menjadi milik Pemegang Efek Beragun Aset dan tidak dapat diklaim oleh pihak lain.

Mengenai pengalihan Kumpulan Tagihan, Peraturan Nomor: IX.K.1 menentukan bahwa:

“Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset diperoleh dari Kreditur Awal melalui jual beli atau tukar menukar putus/lepas secara hukum dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset”

Dalam hal Kreditur Awal merupakan Bank, maka berdasarkan Pasal 4 ayat 3 Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005, aset keuangan yang dialihkan dari Kreditur Awal kepada Penerbit wajib memenuhi kondisi jual putus. Pasal 5 Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 menegaskan persyaratan yang harus dipenuhi untuk terpenuhinya kondisi jual putus:

- 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) Kreditur Awal tidak memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan.

Untuk memastikan bahwa Kumpulan Tagihan milik Kreditur Awal telah beralih kepada Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, maka pengalihan hak milik atas Kumpulan Tagihan tersebut wajib mengikuti ketentuan-ketentuan dalam Pasal 1458, Pasal 1459, Pasal 584 dan Pasal 613 KUH Perdata. Pasal 1458 dan Pasal 1459 KUH Perdata menentukan bahwa:

Pasal 1548

“Jual beli dianggap telah terjadi antara kedua belah pihak, segera setelah orang-orang itu mencapai kesepakatan tentang barang tersebut beserta harganya, meskipun barang itu belum diserahkan dan harganya belum dibayar.”

Pasal 1549

“Hak milik atas barang yang dijual tidak pindah kepada pembeli selama barang itu belum diserahkan menurut Pasal 612, 613 dan 616.”

Selanjutnya Pasal 584 KUH Perdata menegaskan bahwa:

“Hak milik atas sesuatu benda tak dapat diperoleh dengan cara lain, melainkan dengan pemilikan, karena perlekatan; karena daluwarsa, karena pewarisan, baik menurut undang-undang, maupun menurut surat wasiat, dan karena penunjukan atau penyerahan berdasar atas suatu peristiwa perdata untuk memindahkan hak milik dilakukan oleh seorang yang berhak berbuat bebas terhadap kebendaan itu.”

Berdasarkan ketentuan Pasal 584 KUH Perdata tersebut, dalam hal peralihan hak milik didahului dengan suatu peristiwa perdata maka wajib diikuti dengan pengalihan sebagaimana diatur dalam Pasal 612 sampai 616 KUH Perdata.

Berdasarkan ketentuan-ketentuan tersebut di atas, dapat diketahui bahwa perjanjian jual beli hanya bersifat obligatoir (perjanjian yang menimbulkan hak dan kewajiban di antara para pihak) dan belum memindahkan hak milik. Hak milik baru beralih setelah terjadi penyerahan yuridis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 612 dan 613 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata bergantung dari jenis aset keuangan yang dijual.

Sehubungan dengan pengalihan piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh, Pasal 613 ayat 1 KUH Perdata 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”

Dalam penelitian ini, Kumpulan Tagihan telah dijual dari Kreditur Awal kepada Manajer Investasi untuk kepentingan Pemegang Efek Beragun Aset, berdasarkan suatu akta jual beli. Hal ini sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Nomor: V.G.5 bahwa salah satu kewajiban Manajer Investasi adalah membeli aset dari Kreditur Awal untuk dicatatkan atas nama Bank Kustodian yang dalam hal ini bertindak untuk kepentingan Pemegang Efek Beragun Aset. Dengan demikian, yang menjadi pembeli Kumpulan Tagihan adalah Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian. Selanjutnya, Kreditur Awal menandatangani akta cession dengan Bank Kustodian mewakili Pemegang Efek Beragun Aset, dengan demikian hak milik atas Kumpulan Tagihan telah beralih dari Kreditur Awal kepada Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian.

Dalam kaitannya dengan pemberitahuan kepada Debitur, Pasal 613 ayat 2 KUH Perdata mengatur bahwa:

“Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya.”

Keabsahan pengalihan hak milik atas Kumpulan Tagihan tidak bergantung pada persetujuan atau pemberitahuan kepada Debitur. Pemberitahuan kepada Debitur diperlukan semata-mata untuk melindungi dan mencegah Debitur untuk melanjutkan pembayarannya kepada Kreditur Awal. Berdasarkan Perjanjian Penyediaan Jasa, dalam penerbitan Efek Beragun Aset, Kreditur Awal bertindak sebagai Penyedia Jasa, dengan demikian:

- Debitur tetap dapat melanjutkan pembayaran secara kepada Penyedia Jasa; dan
- Kreditur Awal selaku Penyedia Jasa bertindak untuk dan atas nama Pemegang Efek Beragun Aset berhak untuk tetap melanjutkan menerima pembayaran atas Kumpulan Tagihan dari Debitur untuk dan atas nama Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian.

Dengan demikian, jual beli dan pengalihan Kumpulan Tagihan dari Kreditur Awal kepada Pemegang Efek Beragun Aset adalah sah dan telah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

Dengan beralihnya kepemilikan atas Kumpulan Tagihan dari Kreditur Awal kepada Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian, maka para kreditur dari Kreditur Awal tidak dapat menuntut Kumpulan Tagihan berdasarkan Pasal 1131 KUH Perdata. Dengan kata lain, Pemegang Efek Beragun Aset terlindung dari kepailitan Kreditur Awal.

Berdasarkan Peraturan Nomor: VI.A.2, Kumpulan Tagihan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset terdaftar atas nama Bank Kustodian, sebagai wakil dari Pemegang Efek Beragun Aset. Sebagai bentuk perlindungan kepada Pemegang Efek Beragun Aset, Peraturan Nomor: VI.A.2 menegaskan bahwa bank Kustodian wajib memisahkan aset keuangan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dari aset keuangan Bank Kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari Bank Kustodian. Dengan demikian Kumpulan Tagihan yang dicatat pada rekening efek Bank Kustodian bukan merupakan bagian dari harta kekayaan Bank Kustodian dan apabila Bank Kustodian mengalami kepailitan maka Kumpulan Tagihan yang dititipkan pada Bank Kustodian tidak menjadi bagian dari harta pailit Bank Kustodian dan wajib dikembalikan kepada para Pemegang Efek Beragun Aset, dalam hal ini kepada Bank Kustodian penggantinya.

Pasal 527 KUH Perdata memungkinkan pemilikan suatu benda oleh lebih dari satu orang secara bersama-sama, yang berbunyi sebagai berikut:

“Dengan kebendaan milik seseorang yang dimaksud ialah, kebendaan milik satu orang atau lebih dalam perseorangan.”

Ilmu hukum membedakan kepemilikan bersama ke dalam:²³

a) milik bersama yang bebas;

Pengertian milik bersama yang bebas adalah pemilikan atas suatu benda secara bersama-sama oleh lebih dari satu orang karena memang kepemilikan bersama tersebut dikehendaki oleh para pihak.

²³ Gunawan Widjaja, Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif, halaman 2-3.

b) milik bersama yang terikat.

Yang disebut dengan milik bersama yang terikat adalah kepemilikan bersama atas suatu benda yang tidak didasari oleh kehendak para pihak untuk menjadikan benda tersebut sebagai milik bersama, melainkan kepemilikan tersebut terjadi karena adanya peristiwa atau perbuatan hukum tertentu²⁴ misalnya harta warisan yang sudah terbuka tetapi belum dibagikan dan harta bersama dalam suatu persekutuan.

Mengenai pembagian atas milik bersama, Pasal 573 KUH Perdata menegaskan bahwa:

“Pembagian suatu barang yang dimiliki lebih dari seorang, harus dilakukan menurut ketentuan-ketentuan yang ditetapkan tentang pemisahan dan pembagian harta peninggalan.”

Dalam penerbitan Efek Beragun Aset, Kumpulan Tagihan yang merupakan portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset merupakan milik bersama yang terikat bagi Pemegang Efek Beragun Aset. Dengan demikian masing-masing Pemegang Efek Beragun Aset tidak dapat berbuat bebas dengan Kumpulan Tagihan tersebut, meskipun dikatakan bahwa Pemegang Efek Beragun Aset memiliki bagian yang proporsional atas Kumpulan Tagihan.

Walaupun Kumpulan Tagihan yang merupakan portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset merupakan milik bersama yang terikat, namun Efek Beragun Aset itu sendiri merupakan milik bersama yang bebas, dan karenanya masing-masing Pemegang Efek Beragun Aset dapat dengan bebas berbuat atas bagian mereka masing-masing, baik untuk membebaninya dengan hak kebendaan maupun untuk menyerahkan atau mengalihkannya kepada pihak lain.

2.3.3. Keterbukaan Informasi

Hal lain yang sangat penting bagi perlindungan kepada Pemegang Efek Beragun Aset adalah keterbukaan informasi. Ketentuan mengenai keterbukaan informasi tidak melindungi Pemegang Efek Beragun Aset dalam artian memberikan jaminan kepada Pemegang Efek Beragun Aset untuk mendapat

²⁴ Ibid.

pembayaran kembali. Akan tetapi, ketentuan ini memberikan investor kesempatan untuk berhati-hati atas pengambilan keputusan.

Informasi mengenai emiten dan perusahaan publik merupakan hal utama yang dibutuhkan oleh investor untuk membuat keputusan investasinya. Dengan demikian, keterbukaan informasi merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh setiap pihak yang hendak mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam dan LK.

Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Yang dimaksud dengan informasi atau fakta material yaitu informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut²⁵.

Peraturan Nomor IX.C.10 menentukan informasi yang harus dimuat dalam Prospektus Efek Beragun Aset. Dalam penelitian ini, informasi yang dimuat dalam Prospektus Efek Beragun Aset meliputi:

- a) Pada bagian luar kulit Prospektus:
 - (a) nama lengkap, logo, nomor telepon, nomor faksimili dan alamat kantor Kreditur Awal, Arranger dan Pendukung Kredit, Manajer Investasi, Bank Kustodian dan Penjamin Pelaksana Emisi;
 - (b) tanggal efektif, tanggal penjatahan, tanggal distribusi Efek Beragun Aset secara elektronik, nama Bursa Efek dan tanggal pencatatan;
 - (c) penjelasan singkat mengenai jenis aset yang menjadi portofolio dari Efek Beragun Aset;
 - (d) sifat, jumlah, harga, dan keterangan singkat tentang hak-hak Pemegang Efek Beragun Aset;
 - (e) penjelasan singkat mengenai pendukung kredit;

²⁵ Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 1 angka 7.

- (f) tempat dan tanggal Prospektus diterbitkan;
- (g) hasil pemerinkatan;
- (h) pernyataan yang dicetak dalam huruf besar bahwa:

BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM;

dan

MANAJER INVESTASI DAN PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL, SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI;

- (i) faktor risiko Efek Beragun Aset;
- b) daftar isi;
- c) keterangan singkat tentang hal-hal terpenting mengenai Efek Beragun Aset disertai referensi dengan menyebutkan nomor halaman Prospektus di mana terdapat penjelasan lebih lanjut mengenai hal dimaksud;
- d) informasi mengenai Efek Beragun Aset, antara lain :

- (a) pendapat Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK;

Dalam Laporan Akuntan Independen atas Penjualan Tagihan sehubungan dengan penerbitan Efek Beragun Aset, disebutkan bahwa tidak terdapat penyebab yang menjadikan yakin bahwa penjualan Tagihan KPR tidak memenuhi kondisi, dalam semua hal yang material, transaksi jual beli putus/lepas berdasarkan Peraturan BI, Bapepam-LK dan PSAK.

- (b) informasi tentang Kreditur Awal yang berkaitan dengan aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif;
- (c) informasi mengenai rata-rata tertimbang jatuh tempo aset keuangan portofolio dan kemungkinan pembayaran sebelum jatuh tempo atas aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;

- (d) ketentuan mengenai investasi kembali arus kas Kontrak Investasi Kolektif; Dalam penerbitan Efek Beragun Aset, semua dana yang terdapat pada Rekening Koleksi Bunga, Rekening Koleksi Pokok, Rekening Cadangan, Rekening Dana Transisi Penyedia Jasa dan Rekening Pajak dapat diinvestasikan oleh Bank Kustodian atas instruksi dari Manajer Investasi dalam deposito yang dibayar dalam mata uang Rupiah yang jatuh tempo tidak lebih dari 2 hari kerja sebelum tanggal kalkulasi berikutnya.
- (e) informasi bahwa Efek Beragun Aset sesuai untuk investasi bagi jenis pemodal kelembagaan tertentu; Efek Beragun Aset memiliki risiko atas tidak likuidnya efek yang ditawarkan karena pada umumnya investasi dalam Efek Beragun Aset merupakan investasi jangka panjang dengan demikian Efek Beragun Aset lebih sesuai bagi pemodal yang memiliki orientasi investasi jangka panjang.
- (f) prosedur pelaporan kepada Pemegang Efek Beragun Aset; Pemberitahuan kepada Efek Beragun Aset adalah sah jika disampaikan dalam 1 surat kabar harian berperedaran nasional atau dikirim melalui surat tercatat ke alamat para Pemegang Efek Beragun Aset yang terdaftar dalam Daftar Pemegang Efek Beragun Aset.
- (g) perlakuan/standar akuntansi yang dipergunakan dan frekuensi pemeriksaan oleh Akuntan; Pembukuan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset menggunakan standar akuntansi umum yang berlaku di Indonesia sebagaimana diatur dalam PSAK. Laporan Keuangan Tahunan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang telah diaudit oleh auditor yang terdaftar di Bapepam dan LK akan dilaporkan kepada Bapepam dan LK.
- e) pengalaman Manajer Investasi berkaitan dengan Efek Beragun Aset;
- f) pengalaman Bank Kustodian berkaitan dengan Efek Beragun Aset;
- g) perpajakan yang berkaitan dengan Efek Beragun Aset termasuk perpajakan bagi pemodal baik dari dalam maupun luar negeri;
- h) hasil pemerinkatan dari perusahaan pemerinkat yang telah memperoleh izin dari Bapepam dan LK;

- i) pendapat dari Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK antara lain meliputi keabsahan perjanjian yang berkaitan dengan Efek Beragun Aset dan terpenuhinya kondisi jual putus dalam jual beli dan pengalihan Kumpulan Tagihan;
- j) nama, alamat, dan tanggung jawab Kreditur Awal (sebagai penyedia jasas), Penyedia Jasa, dan Lembaga Pemeringkat;
- k) faktor risiko antara lain :
 - (a) Risiko kredit dan kerugian berhubungan dengan penurunan nilai properti;
 - (b) Konsentrasi geografis atas aset;
 - (c) Risiko yang berhubungan dengan kenaikan tingkat suku bunga;
 - (d) Risiko likuiditas Efek Beragun Aset;
 - (e) Risiko pelunasan awal atas aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sebelum jatuh tempo (*Prepayment Risk*);
 - (f) Risiko yang berkaitan dengan segi hukum;
 - (g) Risiko operasional dalam pelaksanaan kegiatan Manajer Investasi, Bank Kustodian dan Penyedia Jasa
- l) Pendukung Kredit (*Credit Enhancement*);

Dalam penerbitan Efek Beragun Aset, pendukung kredit yang diberikan berupa:

 - (a) Subordinasi Efek Beragun Aset Kelas B;
 - (b) Dana pada Rekening Cadangan yang disediakan oleh Sarana Pendukung Kredit.
- m) Hak Pemegang Efek Beragun Aset:
 - (a) Mendapatkan bukti kepemilikan Efek Beragun Aset;
 - (b) Menerima pembayaran atas Efek Beragun Aset;

Dalam penerbitan Efek Beragun Aset, Pemegang Efek Beragun Aset akan memperoleh pembayaran nilai pokok investasi dan bunga setiap kuartal 3 (3 bulan) dengan cara transfer atau pemindahbukuan yang ditatalaksanakakan oleh KSEI.
 - (c) Memperdagangkan sebagian atau seluruh Efek Beragun Aset yang dimiliki oleh Pemegang Efek Beragun Aset;

(d) Memperoleh laporan-laporan yang merupakan hak Pemegang Efek Beragun Aset sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor V.G.5, yaitu:

Laporan Bulanan:

- jumlah Efek Beragun Aset yang dimiliki oleh Pemegang Efek Beragun Aset;
- laporan keuangan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- laporan atas aset keuangan yang mendukung masing-masing kelas Efek Beragun Aset;
- rata-rata tertimbang jatuh tempo aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- jumlah tunggakan pembayaran atas aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- perkiraan pembayaran kepada tiap kelas Efek Beragun Aset selama 12 (dua belas) bulan ke depan;
- perkiraan nilai pasar wajar setiap kelas Efek Beragun Aset yang didasarkan pada tingkat suku bunga pasar, peringkat terakhir dari tiap kelas Efek Beragun Aset, dan pembayaran yang diharapkan untuk tiap kelas Efek Beragun Aset, disertai dengan uraian metode penilaian tersebut; dan
- informasi material berkaitan dengan komposisi portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset atau pengelolaan aset keuangan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan adanya kemungkinan perubahan arus kas, nilai dan atau peringkat kelas unit tertentu.

Laporan tahunan, yaitu:

Laporan Keuangan tahunan yang telah diperiksa oleh Akuntan Publik yang telah terdaftar di Bapepam dan LK.

(e) Memeriksa:

- Perjanjian Induk;
- Daftar Induk Definisi;
- Perjanjian Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- Perjanjian Penyediaan Jasa;

- Akta Jual Beli;
- Akta Cessie;
- Perjanjian Pendukung Kredit; dan
- Perjanjian-perjanjian atau dokumen-dokumen lain yang dibuat sehubungan dengan penawaran umum dan pencatatan Efek Beragun Aset di Bursa Efek.

(f) Menghadiri Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset.

n) tata cara dan persyaratan pemesanan Efek Beragun Aset;

o) Pembubaran dan Likuidasi.

Prospektus Efek Beragun Aset dalam penelitian tesis ini belum memuat beberapa informasi yang disyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.10, yaitu:

- a proyeksi arus kas dan proyeksi keuangan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- b laporan keuangan awal Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK;
- c data historis tentang pembayaran aset-aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif;
- d perkiraan hasil portofolio Kontrak Investasi Kolektif, setiap kelas unit Efek Beragun Aset, dan setiap unit Efek Beragun Aset dalam berbagai kondisi perekonomian termasuk kondisi yang ekstrim;
- e Dalam pendapat hukum tidak mencantumkan hak dan kewajiban pemegang untuk setiap kelas Efek Beragun Aset, kesesuaian setiap kelas Efek Beragun Aset untuk pemodal tertentu, dan perkara yang berkaitan dengan aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif

Keterbukaan informasi yang diperlukan bergantung pada jenis penawaran yang dilakukan. Mengingat bahwa semua pembayaran atas Efek Beragun Aset semata-mata bersumber dari Hasil Koleksi atas Kumpulan Tagihan yang dibeli dari Kreditur Awal, maka risiko utama yang dihadapi Pemegang Efek Beragun Aset berhubungan dengan terganggunya kelancaran pembayaran kembali pokok pinjaman dan/atau bunga pinjaman atas Tagihan yang pada akhirnya dapat menurunkan imbal hasil investasi. Berdasarkan pertimbangan tersebut di atas, Prospektus Efek Beragun Aset seharusnya memuat juga informasi mengenai data

historis tentang pembayaran aset-aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif, proyeksi arus kas dan proyeksi keuangan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan perkiraan hasil portofolio Kontrak Investasi Kolektif dalam berbagai kondisi perekonomian termasuk kondisi yang ekstrim, sebagaimana disyaratkan dalam Peraturan Nomor: IX.K.1.

Untuk menjamin bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan, Bapepam dan LK dalam menjalankan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan, wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran, dan oleh karenanya Bapepam dan LK dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran..

Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif apabila Bapepam dan LK mempertimbangkan bahwa seluruh informasi sudah diungkapkan dan dipandang cukup. Berdasarkan Pasal 74 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pernyataan pendaftaran menjadi efektif:

- a pada hari ke-45 sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap oleh Bapepam dan LK; atau
- b pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam dan LK.

Penawaran Efek Beragun Aset dalam penelitian ini telah memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam dan LK.

Sebagai upaya penegakan perlindungan hukum bagi pemodal, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menegaskan bahwa apabila Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :

- a. Setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. Direktur dan Komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan

d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran;

wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Dalam kaitannya dengan penerbitan Efek Beragun Aset, dengan memperhatikan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dan Peraturan Nomor IX.C.10, maka Manajer Investasi dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek serta Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran bertanggung jawab atas kebenaran informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam Prospektus.

2.4. ANALISIS UPAYA HUKUM YANG DAPAT DITEMPUH OLEH PEMEGANG EFEK BERAGUN ASET DALAM HAL TERJADI GAGAL BAYAR

Sebagaimana diuraikan sebelumnya, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset berlaku bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian, namun berlaku juga bagi Pemegang Efek Beragun Aset berdasarkan Pasal 1317 KUH Perdata.

Dalam kaitannya dengan hak Pemegang Efek Beragun Aset, maka berdasarkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, hak-hak dan kewajiban para pihak antara lain:

Hak-hak Pemegang Efek Beragun Aset:

- memperoleh bukti kepemilikan atas EBA;
- menerima pembayaran triwulanan, yaitu pembayaran Bunga pada setiap Periode Bunga dan pembayaran Pokok selambat-lambatnya pada Tanggal Pembayaran terakhir, dan
- menerima laporan triwulan tentang investasi atas Efek Beragun Aset.

Kewajiban Manajer Investasi adalah bertanggung jawab atas pengelolaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, yaitu melakukan hal-hal sebagai berikut:

- membeli Kumpulan Tagihan untuk kepentingan Pemegang Efek Beragun Aset yang diwakili oleh Bank Kustodian dari Kreditur Awal;

- bersama dengan Bank Kustodian pada Tanggal Penutupan menerbitkan Efek Beragun Aset Kelas A dan Efek Beragun Aset Kelas B;
- bersama dengan Bank Kustodian menunjuk Penyedia Jasa dan (pada saatnya) Penyedia Jasa Cadangan pada saat terjadinya Penurunan Peringkat Penyedia Jasa, dan memastikan Penyedia Jasa (dan/atau Penyedia Jasa Cadangan) memenuhi kewajibannya dalam Perjanjian Penyediaan Jasa dan Dokumen Transaksi terkait lainnya;
- memastikan pelaksanaan pembayaran triwulan yang dibuat oleh Agen Pembayaran kepada Pemegang Efek Beragun Aset;
- mengelola Investasi Yang Memenuhi Syarat;
- memberi instruksi kepada Bank Kustodian untuk menginvestasikan dana-dana yang disimpan dalam Rekening Koleksi Bunga, Rekening Koleksi Pokok, Rekening Cadangan, Rekening Dana Transisi Penyedia Jasa, dan Rekening Pajak pada Investasi Yang Memenuhi Syarat atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan para Pemegang EBA;
- memberi instruksi pembayaran kepada Bank Kustodian sesuai dengan ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- menyelenggarakan Rapat Pemegang Efek Beragun Aset untuk menyatakan terjadinya Kejadian Pemberhentian Bank Kustodian, Rapat mana akan menunjuk Bank Kustodian pengganti, dan melaksanakan keputusan Rapat Pemegang Efek Beragun Aset dengan menunjuk Bank Kustodian pengganti;
- memberitahu Lembaga Pemeringkat dan pihak-pihak terkait mengenai pemberhentian dan penggantian Bank Kustodian;
- bersama-sama dengan Bank Kustodian menunjuk KSEI sebagai Registrar dan Agen Pembayaran;
- bersama-sama dengan Bank Kustodian menunjuk Auditor;
- melakukan pengadaan jasa untuk jasa jasa yang diberikan pihak ketiga, termasuk pengadaan jasa pihak ketiga yang akan menggantikan Lembaga Pemeringkat bila Lembaga Pemeringkat berhenti memberikan jasa pemeringkatan, dengan ketentuan surat penunjukkan jasa mereka wajib disetujui dan ditandatangani bersama dengan Bank Kustodian;

- menyampaikan kepada Bapepam dan LK laporan keuangan tahunan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang telah diaudit; dan
- membubarkan dan melikuidasi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset sesuai ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Kewajiban Bank Kustodian:

Bank Kustodian bertanggung jawab untuk melakukan penitipan kolektif. Dalam penelitian ini, Efek Beragun Aset merupakan Efek Beragun Aset Arus Kas Tetap, yaitu Efek Beragun Aset yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat hutang. Dengan demikian, selain memberikan jasa-jasa penitipan kolektif, Efek Beragun Aset juga bertanggung jawab atas tugas-tugas perwaliamanatan. Tugas dan kewajiban Bank Kustodian sebagaimana dijelaskan di bawah ini:

- mewakili kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset secara kolektif sebagai pemilik bersama atas Kumpulan Tagihan dalam segala hal;
- menerima dari Penyedia Jasa pembayaran atas Kumpulan Tagihan yang dilakukan oleh para Debitur, dan menyetorkannya ke dalam rekening-rekening yang relevan yang diadakan oleh Bank Kustodian atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di Bank Kustodian;
- mengambil segala tindakan-tindakan, baik di dalam maupun di luar pengadilan untuk mewakili kepentingan-kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset sehubungan dengan Hasil Koleksi, melakukan penguasaan dan penyitaan atas Properti Dibiayai, membebaskan Properti Dibiayai berdasarkan SKMHT yang diberikan oleh tiap Debitur yang Properti Dibiayainya belum terpasang dipasang Hak Tanggungan, dan mengambil segala tindakan lain menurut syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang diwajibkan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, Dokumen Transaksi lainnya, dan peraturan perundang-undangan yang berlaku tanpa kecuali, untuk memperoleh pembayaran atas Kumpulan Tagihan dan Hak-hak Terkait;
- bersama dengan Manajer Investasi pada Tanggal Penutupan menerbitkan Efek Beragun Aset;

- bersama dengan Manajer Investasi menunjuk Penyedia Jasa dan (pada saatnya) Penyedia Jasa Cadangan pada saat terjadinya Penurunan Peringkat Penyedia Jasa;
- melakukan penagihan dan penuntutan pembayaran dari Debitur atas Kumpulan Tagihan apabila terjadi pemberhentian Penyedia Jasa sebelum diperoleh penggantinya;
- membuka Rekening Koleksi Bunga, Rekening Koleksi Pokok, Rekening Cadangan, Rekening Dana Transisi Penyedia Jasa dan Rekening Pajak atas nama Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- menginvestasikan dana-dana dalam Rekening Koleksi Bunga, Rekening Koleksi Pokok, Rekening Cadangan, Rekening Dana Transisi Penyedia Jasa dan Rekening Pajak berdasarkan instruksi-instruksi yang diberikan oleh Manajer Investasi;
- bersama dengan Manajer Investasi menunjuk KSEI sebagai Registrar dan Agen Pembayaran;
- Bersama-sama dengan Manajer Investasi menunjuk Auditor;
- bersama-sama dengan Manajer Investasi melakukan penunjukan pihak ketiga untuk memberikan jasa-jasa tertentu, termasuk penunjukan pihak yang akan menggantikan Lembaga Pemeringkat bila Lembaga Pemeringkat berhenti memberikan jasa pemeringkatan;
- melakukan perhitungan mengenai (i) pembayaran-pembayaran kepada Pemegang Efek Beragun Aset Kelas A dengan mengandalkan informasi dalam Daftar Pemegang Efek Beragun Aset mengenai identitas dan jumlah yang dibayar kepada masing-masing Pemegang Efek Beragun Aset Kelas A, (ii) pembayaran kepada Pemegang Efek Beragun Aset Kelas B, dan (iii) pajak yang harus dibayar;
- bersama dengan Manajer Investasi menentukan dan membayar Biaya-biaya Senior dan Imbalan Jasa Penyedia Jasa kepada Pihak Bertransaksi tiap triwulan pada tiap Tanggal Pembayaran;
- menginstruksi KSEI sebagai Agen Pembayaran untuk melakukan pembayaran-pembayaran kepada Pemegang Efek Beragun Aset Kelas A dan Dokumen Transaksi lainnya;

- bersama dengan Manajer Investasi memastikan bahwa Penyedia Jasa (dan/atau Penyedia Jasa Cadangan) memenuhi kewajiban-kewajibannya dalam Perjanjian Penyediaan Jasa dan Dokumen Transaksi lainnya;
- mengupayakan KSEI untuk mengadakan dan memelihara Daftar Pemegang Efek Beragun Aset untuk mencatat peralihan Efek Beragun Aset Kelas A oleh para Pemegang Efek Beragun Aset Kelas A, untuk mencatat dan menyatakan Jumlah Pokok Terhutang secara berkala yang dibayarkan atas tiap Efek Beragun Aset Kelas A;
- menyelenggarakan Rapat Pemegang Efek Beragun Aset sebelum mengambil suatu tindakan atas nama para Pemegang Efek Beragun Aset yang mensyaratkan persetujuan dari Rapat tersebut atau untuk hal lain yang dianggap penting oleh Bank Kustodian;
- bersama dengan Manajer Investasi melaksanakan keputusan-keputusan yang diambil oleh Rapat Pemegang Efek Beragun Aset;
- memberikan petunjuk kepada Penyedia Jasa jika dianggap perlu atau bila diminta oleh Penyedia Jasa;
- memberi laporan-laporan (berkala dan bila diminta) kepada Manajer Investasi, Pendukung Kredit, Lembaga Pemeringkat, Bapepam-LK, termasuk laporan insidental kepada para Pemegang Efek Beragun Aset begitu Bank Kustodian mengetahui (berdasarkan informasi yang cukup), bahwa:
 - a. Penyedia Jasa dalam keadaan wanprestasi atau melanggar ketentuan-ketentuan material dari Perjanjian Penyediaan Jasa;
 - b. Kreditur Awal telah ingkar janji dalam memenuhi Kriteria Seleksi atas tagihan tertentu dalam Kumpulan Tagihan, dan Kreditur Awal berkewajiban untuk memberi ganti rugi kepada para Pemegang EBA;
- memberi informasi yang dari waktu ke waktu mungkin diminta oleh para Pemegang EBA, dan Manajer Investasi atau Bapepam dan LK mengenai pelaksanaan atas kewajiban-kewajibannya;
- mengadministrasikan dan membayar pajak, dan menyelenggarakan pembukuan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;

- mengambil langkah-langkah lain untuk memenuhi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan Dokumen Transaksi lainnya, dan langkah-langkah lain yang tepat yang umumnya dilakukan oleh Bank Kustodian;
- memberitahukan Lembaga Pernerjangkat mengenai pemberhentian atau penggantian Manajer Investasi oleh Bapepam dan LK dan manajer investasi pengganti yang ditunjuk.

Hak Manajer Investasi dan Bank Kustodian:

Atas jasa-jasa yang diberikan oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian, maka Manajer Investasi dan Bank Kustodian masing-masing berhak untuk mendapatkan imbalan jasa.

Tidak dilaksanakannya prestasi atau kewajiban (wanprestasi) dapat berupa:

1. Sama sekali tidak melaksanakan kewajibannya;
2. Tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana mestinya atau melaksanakan kewajibannya tapi tidak sebagaimana mestinya;
3. Tidak melaksanakan kewajibannya pada waktunya; atau
4. Melaksanakan sesuatu yang tidak diperbolehkan.

Gagal bayar (*default*) merupakan risiko investasi yang sangat mengkhawatirkan bagi investor. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran baik yang berkaitan dengan bunga yang diperjanjikan maupun jumlah pokok pinjaman tentunya akan menimbulkan kerugian bagi investor karena hilangnya sejumlah uang telah diinvestasikan dalam Efek Beragun Aset yang bersangkutan.

Berdasarkan Prospektus Efek Beragun Aset, Gagal Bayar terjadi dalam hal-hal sebagai berikut:

1. Terjadi kegagalan pembayaran bunga atas Efek Beragun Aset pada tiap Tanggal Pembayaran;
2. Terjadi kegagalan untuk membayar sepenuhnya jumlah Pokok Efek Beragun Aset Kelas A pada Tanggal Pembayaran terakhir dan kegagalan tersebut tidak diperbaiki dalam waktu 15 Hari Kerja.

Berdasarkan Pasal 1267 KUH Perdata, pihak terhadap siapa perikatan tidak dipenuhi, dapat memilih untuk:

1. Pemenuhan perjanjian;
2. Pembatalan perjanjian;
3. Pemenuhan perjanjian disertai ganti rugi dan/atau bunga; atau
4. Pembatalan perjanjian disertai ganti rugi dan/atau bunga.

Berdasarkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, maka dalam hal tidak dilakukannya pembayaran Bunga dan Pokok sebagaimana mestinya kepada Pemegang Efek Beragun Aset maka Bank Kustodian wajib menjalankan tugas perwaliamanatan, yaitu:

1. Apabila seluruh Pokok Efek Beragun Aset tidak dapat dibayar pada Tanggal Pembayaran terakhir, maka Bank Kustodian wajib memberikan peringatan tertulis kepada Manajer Investasi mengenai tidak dilakukannya pembayaran (untuk pembayaran Pokok), dengan ketentuan bahwa Manajer Investasi diberikan jangka waktu 15 hari untuk melakukan pembayaran;
2. Dalam hal terjadi Gagal Bayar (sebagaimana didefinisikan di atas) maka Bank Kustodian wajib memanggil Pemegang Efek Beragun Aset untuk menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset;
3. Penyelesaian atas Gagal Bayar tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset. Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset antara lain dapat memutuskan:
 - a. Telah terjadi kejadian Gagal Bayar sehingga Efek Beragun Aset dengan seketika menjadi jatuh tempo dan wajib dibayar sebesar Jumlah Pokok Terhutang berikut bunga-bunga terhutang tanpa perlu adanya tindakan atau formalitas lebih lanjut dan selanjutnya semua pembayaran Pokok dan Bunga atas Efek Beragun Aset wajib dilakukan sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran.;
 - b. Menugaskan Bank Kustodian untuk melakukan penagihan pada Manajer Investasi dan menyatakan Efek Beragun Aset jatuh tempo sehingga dapat ditagih seketika;
 - c. Merestrukturisasi pembayaran Efek Beragun Aset;
 - d. Mengeksekusi jaminan.

Dalam kaitannya dengan eksekusi jaminan, maka berdasarkan Perjanjian Penyediaan Jasa antara Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dengan *Servicer*, maka *Servicer* bertanggung jawab kepada Bank Kustodian atas pelaksanaan eksekusi. Hasil eksekusi kemudian akan dibagikan sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran.

Dengan kuasa yang diberikan oleh Rapat Pemegang Efek Beragun Aset, Bank Kustodian berwenang untuk mengambil segala tindakan-tindakan yang diperlukan, baik di dalam maupun di luar pengadilan untuk mewakili kepentingan-kepentingan para Pemegang Efek Beragun Aset sehubungan dengan Hasil Koleksi, melakukan penguasaan dan penyitaan atas Properti Dibiayai, membebaskan Properti Dibiayai berdasarkan SKMHT yang diberikan oleh tiap Debitur yang Properti Dibiayainya belum terpasang dipasang Hak Tanggungan, dan mengambil segala tindakan lain menurut syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif, Dokumen Transaksi lainnya, dan peraturan perundang-undangan yang berlaku tanpa kecuali, untuk memperoleh pembayaran atas Kumpulan Tagihan dan Hak-hak Terkait.

Manajer Investasi maupun Bank Kustodian dapat dimintakan pertanggungjawabannya oleh Pemegang Efek Beragun Aset hanya untuk kerugian nyata yang terbukti diderita akibat kesalahan yang disengaja dan kelalaian dalam menjalankan tugas-tugasnya berdasarkan Kontrak Investasi Kolektif dan Dokumen Transaksi. Manajer Investasi dan/atau Bank Kustodian akan membayar seluruh kerugian para Pemegang Efek Beragun Aset untuk kerugian-kerugian nyata yang terbukti timbul sehubungan dengan tuntutan-tuntutan dan gugatan-gugatan hukum dari pihak ketiga manapun yang timbul akibat dari kesalahan yang disengaja atau melakukan kelalaian dalam melaksanakan tugas-tugas Manajer Investasi berdasarkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

BAB 3 PENUTUP

3.1. KESIMPULAN

1. Perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar memiliki beberapa masalah dan kendala, yaitu:
 - a. Surat Kuasa Membebankan Hak Tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan tidak memberikan preferensi bagi kreditur (dalam hal ini Pemegang Efek Beragun Aset) dalam pelunasan piutangnya, karena kedudukan diutamakan kreditur lahir dari gadai, fidusia, hipotik, dan hak tanggungan. Dengan demikian kedudukan Pemegang Efek Beragun Aset yang hanya memiliki Surat Kuasa Membebankan Hak Tanggungan dapat disamakan dengan kreditur yang tidak memegang jaminan kebendaan atau merupakan kreditur konkuren. Pada akhirnya, pemberian Surat Kuasa Membebankan Hak Tanggungan tidak memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi Pemegang Efek Beragun Aset.
 - b. Pendaftaran peralihan hak tanggungan dari Kreditur Awal kepada Bank Kustodian yang mewakili Pemegang Efek Beragun Aset tidak dilakukan pada saat yang bersamaan dengan pengalihan Kumpulan Tagihan, melainkan baru akan dilaksanakan apabila terdapat Debitur yang wanprestasi. Hal ini berpotensi menimbulkan permasalahan pada saat eksekusi hak tanggungan karena meskipun hak tanggungan turut beralih demi hukum karena beralihnya perikatan pokok, namun sesuai dengan asas publisitas maka peralihan hak tanggungan tersebut baru berlaku bagi pihak ketiga saat didaftarkan pada buku tanah sehingga dalam hal ini eksekusi hak tanggungan tidak dapat dilakukan oleh Bank Kustodian yang mewakili Pemegang Efek Beragun Aset, melainkan hanya dapat dilakukan oleh Kreditur Awal. Dengan demikian hak Pemegang Efek Beragun Aset untuk mengeksekusi hak tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai.

2. Upaya hukum yang dapat ditempuh oleh Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi Gagal Bayar pada penerbitan Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 adalah sebagai berikut:

- a. Dalam hal terjadi Gagal Bayar, yaitu:
 - a) kegagalan pembayaran bunga atas Efek Beragun Aset pada tiap Tanggal Pembayaran; atau
 - b) kegagalan pembayaran seluruh jumlah pokok Efek Beragun Aset pada Tanggal Pembayaran terakhir dan kegagalan pembayaran tersebut tidak dapat diperbaiki dalam waktu 15 (lima belas) hari kerja

maka Bank Kustodian wajib memanggil Pemegang Efek Beragun Aset untuk menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset;

- b. Penyelesaian atas Gagal Bayar tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset, antara lain:
 - a) Memutuskan bahwa telah terjadi Gagal Bayar sehingga Efek Beragun Aset dengan seketika menjadi jatuh tempo dan wajib dibayar sebesar jumlah pokok terhutang berikut bunga-bunga terhutang tanpa perlu adanya tindakan atau formalitas lebih lanjut dan selanjutnya memutuskan agar semua pembayaran pokok dan bunga atas Efek Beragun Aset wajib dilakukan sesuai dengan Urutan Prioritas Pembayaran;
 - b) Memberikan kuasa kepada Bank Kustodian untuk melakukan penagihan pada Manajer Investasi dan untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan, baik di dalam maupun di luar pengadilan untuk mewakili kepentingan-kepentingan Pemegang Efek Beragun Aset sehubungan dengan Hasil Koleksi, melakukan penguasaan dan penyitaan atas Properti Dibiayai, membebaskan Properti Dibiayai berdasarkan SKMHT yang diberikan oleh tiap Debitur yang Properti Dibiayainya belum terpasang dipasang hak tanggungan, dan mengambil segala tindakan lain menurut syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan

dalam Kontrak Investasi Kolektif, Dokumen Transaksi lainnya, dan peraturan perundang-undangan yang berlaku tanpa kecuali, untuk memperoleh pembayaran atas Kumpulan Tagihan dan Hak-hak Terkait.

3.2. SARAN

1. Untuk memberikan perlindungan hukum yang lebih kuat kepada Pemegang Efek Beragun Aset, penulis menyarankan agar dilakukan pendaftaran peralihan hak tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan segera setelah pengalihan Kumpulan Tagihan dari Kreditur Awal kepada Bank Kustodian yang mewakili Pemegang Efek Beragun Aset. Selain itu, Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan sebaiknya diikuti dengan pembuatan Akta Pemberian Hak Tanggungan agar memberikan kedudukan yang diutamakan (preferensi) kepada Pemegang Efek Beragun Aset.
2. Bapepam dan LK sebaiknya memaksimalkan pengawasan berbasis risiko, misalnya dengan membebaskan kewajiban penyampaian laporan berkala oleh manajer investasi kepada Bapepam dan LK untuk pemantauan atas *performance* kumpulan tagihan yang merupakan portofolio kontrak investasi efek beragun aset karena risiko utama yang dihadapi pemegang efek beragun aset berhubungan dengan terganggunya kelancaran pembayaran kembali pokok dan/atau bunga atas kumpulan tagihan yang merupakan portofolio kontrak investasi efek beragun aset. Untuk mengajukan upaya hukum dalam hal terjadi gagal bayar, pemegang efek beragun aset terlebih dahulu harus menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Efek Beragun Aset.

DAFTAR PUSTAKA

I. BUKU

Anoraga, Pandji dan Ninik Widiyanti. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 1992.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Cet. 2. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*. Cet. 2. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003.

Manurung, Adler Haymans dan Eko Surya Lesmana Nasution. *Investasi Sekuritisasi Aset Mudah Himpun Dana Triliunan Rupiah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007.

Muljadi, Kartini dan Gunawan Widjaja. *Hak Tanggungan*. Cet. 3. Jakarta: Kencana, 2008.

Musa, Soebowo. *Apakah Sekuritisasi = KIK-EBA*. Jakarta: PT Kiran Resources, 2005.

Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. 3. Jakarta: Kencana, 2006.

Purba, Victor. *Peran Pasar Modal di Indonesia di Era AFTA*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2004.

Satrio, J. *Cessie Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang*. Cet. 2. Bandung: Alumni, 1999.

Satrio, J. *Hukum Jaminan Hak Jaminan Kebendaan*. Cet. 5. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2007.

- Satrio, J. *Hukum Perikatan, Perikatan yang Lahir dari Perjanjian Buku 1*. Cet. 2. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- Soebowo Musa. *Apakah Sekuritisasi = KIK-EBA*, Jakarta: PT Kiran Resources, 2005.
- Sofwan, Sri Soedewi Masjchoen, *Hukum Benda*. Cet. 6. Yogyakarta: Liberty, 2004.
- Subekti. *Pokok-Pokok Hukum Perdata*. Jakarta: PT Intermedia, 2003.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Prenada Media Group, 2006.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Cet. 1. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset Badan Pengawas Pasar Modal. *Studi tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*. Jakarta: Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset Badan Pengawas Pasar Modal, 2003.
- Widjaja Gunawan dan E. Paramitha Sapardan. *Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006.
- Widjaja, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Cet. 1. Jakarta: Kencana, 2006.
- Widjaja, Gunawan dan Jono. *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*. Cet. 1. Jakarta: Kencana, 2006.

Widjaja, Gunawan. *Penitipan Kolektif*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2006.

Widjaja, Gunawan. *Transplantasi Trust dalam KUH Perdata, KUHD dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia*. Cet. 1. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008.

II. ARTIKEL JURNAL

Tumbuan, Fred B.G. “Menelaah KIK-EBA sebagai Wahana Sekuritisasi”. *Jurnal Hukum & Pasar Modal* (Januari 2005). Hlm. 32 – 42.

III. PUBLIKASI ELEKTRONIK

El Rahman, M. Taufiq. “Refleksi dari Kasus Subprime Mortgage di Negeri Paman Sam”. <http://taufiqelrahman.multiply.com/journal/item/5>. Diakses 12 Maret 2012.

Wikipedia. “Efek Beragun Aset”. http://id.wikipedia.org/wiki/Efek_Beragun_Aset. Diakses 12 Maret 2012.