

# SEKURITISASI ASET DALAM KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF BERAGUN ASET DI INDONESIA

Paripurna P. Sugarda\*

## *Abstract*

*EBA is one of alternatif of financing for business world and investment instrument for investor. Yet, until nowadays, no company issued EBA in Indonesia capital market even though there have been quite number of Indonesia that companies that become originator of foreign securitization. Unvailability of EBA in Indonesia capital market is because of the lack of knowledge of capital market participants in understanding EBA. The capital participant still consider that existing rule and regulation are in insufficient for the EBA to take place.*

**Kata kunci :** efek, sekuritisasi, efek beragunan aset.

## **A. Pendahuluan**

Dampak krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak tahun 1997 masih dirasakan hingga kini. Trauma krisis berkepanjangan tersebut telah menyebabkan kalangan perbankan dan investor sangat selektif dalam mengucurkan dananya. Terganggunya iklim usaha dan investasi tersebut menyebabkan banyak pihak kesulitan mendapat pendanaan untuk usahanya.<sup>1</sup> Keadaan ini menyebabkan pasar modal menjadi alternatif sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi dunia usaha dengan berbagai instrumennya. Salah

satu instrumen tersebut adalah ABS (*Asset-Backed Securities*).<sup>2</sup>

ABS merupakan surat berharga, dapat berupa surat hutang, surat partisipasi atau turunannya yang diterbitkan oleh issuer/penerbit ABS—dalam hal ini (*SPV*) *special purpose vehicle*<sup>3</sup>, melalui sekuritisasi aset. Aset yang tidak likuid kemudian diubah/ditransformasi menjadi surat berharga yang bersifat likuid sehingga dapat diperdagangkan sesuai dengan kebutuhan investor di pasar modal.<sup>4</sup> Mekanisme ini memungkinkan kreditur asal (*origina-*

---

\* Dosen Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

<sup>1</sup> Tim Studi Perdagangan EBA, 2003, *Studi tentang Perdagangan Efek Beragunan Aset*, Bapepam, Departemen Keuangan RI, hlm. i.

<sup>2</sup> Yunus Edward Manik, 2005, “Permasalahan Yuridis akan Status Hak Kepemilikan Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif (Asset-Backed Securities) Apabila Dikaitkan dengan Kepailitan”, *Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan*, Volume 3, Nomor 3, Desember 2005.

<sup>3</sup> *Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah entitas yang dibentuk khusus untuk mengisolasi aset dan menerbitkan sekuritas kepada investor. Ketika tagihan disekuritisasi, kepemilikan ditransfer ke *SPV* sehingga berfungsi sebagai *bankruptcy remote entity* yang memisahkan aset tersebut dari klaim pihak lain ketika originator mengalami kebangkrutan. Dengan demikian membatasi resiko kredit yang dihadapi investor atas aset yang dikelola oleh *SPV*. Bapepam selaku pemegang otoritas pasar modal Indonesia mengambil pola *SPV* yang dalam bentuk KIK karena pola KIK mempunyai karakteristik hampir sama dengan *Trust* di Amerika Serikat.

<sup>4</sup> M Sadli Suregar, “Stimulus Pajak Untuk EBA”, 28 April 2005, [www.klikpajak.com](http://www.klikpajak.com), diakses 3 Oktober 2006.

tor<sup>5)</sup> mendapatkan kembali dananya tanpa harus menunggu pelunasan pinjaman dari peminjam (debitur). Dana tersebut dapat segera digunakan *originator* untuk mendukung ekspansi usaha atau memperbaiki struktur keuangannya.<sup>6</sup> Dalam prakteknya istilah sekuritisasi aset diidentikkan dengan ABS yang dalam bahasa Indonesia dikenal dengan Efek Beragunan Aset (EBA)<sup>7</sup>.

Sekuritisasi merupakan mekanisme baru di lingkungan pasar modal. Mekanisme ini pertama kali muncul di Amerika Serikat pada tahun 1970 dalam bentuk *Mortgage Backed Securities (MBS)* oleh *Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)*<sup>8</sup>. Di tahun-tahun berikutnya, menyusul aset-aset *non-real estate ABSs*, seperti EBA berbasis kartu kredit, kredit mobil,

kredit usaha kecil, dan lain sebagainya yang disekuitisasi.<sup>9</sup> Meskipun pasar ABS/EBA kurang berkembang jika dibanding MBS namun beberapa tahun terakhir perkembangannya melaju cepat. Akumulasi nilai EBA pun terus meningkat, 27 M dolar AS ditahun 1988, 380 M dolar AS ditahun 1998, hingga akhir tahun 2003 mencapai 1590,8 M<sup>10</sup>. Perkembangan positif EBA di Amerika Serikat ini diikuti oleh berbagai negara lain seperti Prancis, Jerman, Korea Selatan, Filipina, dan Jepang. Untuk kawasan Asia Fasifik nilai penerbitan EBA mencapai 54 M dollar AS.<sup>11</sup> Di Indonesia sendiri, EBA mulai dikenal dalam transaksi pasar modal pada akhir tahun 1997<sup>12</sup>, dengan keluarnya Surat Keputusan Bapepam No. : Kep-53/PM/1997, tentang Peraturan No IX.K.1 tentang Pedoman

<sup>5</sup> Pasal 1 huruf f Peraturan Bapepam mendefinisikan “Kreditor Awal (*Originator*) adalah Pihak yang telah mengalihkan aset keuangannya kepada para pemeang EBA secara kolektif dimana aset keuangan tersebut diperoleh Pihak yang bersangkutan karena pemberian pinjaman, penjualan, dan atau pembelian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya. *Originator* dapat berupa bank, perusahaan finansial, korporasi, bahkan dapat perusahaan pemerintah dan proyek infrastruktur

<sup>6</sup> Apriyani Kurniasih, 2006, “Efek Beragunan Aset (EBA) Alternatif Baru Sumber Dana Multifinance”, Infobank, [www.infobank.com](http://www.infobank.com), diakses 2 Oktober 2006.

<sup>7</sup> Tim Studi Perdagangan EBA, *op.cit.*, hlm. 2.

<sup>8</sup> GNMA atau “Ginnie Mae” merupakan salah satu unit di Departemen Perumahan dan Pemukiman Amerika Serikat. MBS merupakan ABS yang dijamin dengan piutang-piutang jaminan *Mortgage* atas bidang tanah tertentu (hipotek/hak tanggungan).

<sup>9</sup> Jeffrey Tevis B., 1991, “Asset-Backed Securities: Secondary Market Implications of Sec Rule 144 A and Regulation S”, McGeorge School of Law, University of the Pacific, hlm. 1.

<sup>10</sup> Robert R Veach, Jr, 1998, “Securitization of Assets”, *Bulletin of the Bussiness Law*, Section the State bar of Texas.

<sup>11</sup> Tim Studi Perdagangan EBA, *op.cit.*, hlm. 10.

<sup>12</sup> Dua tahun sebelumnya (1995), *Citybank* merupakan perusahaan di Indonesia yang pertama kali melakukan sekuritisasi, yang menggunakan SPV asing. Sejak saat itu, cukup banyak perusahaan di Indonesia menjadi *originator* namun melakukan sekuritisasi aset miliknya di luar negeri. Berdasarkan laporan Asian Development Bank tahun 1999, beberapa perusahaan yang berdomisili di Indonesia pernah menerbitkan EBA. Namun karena penerbit menggunakan SPV luar negeri, maka transaksi tersebut tidak terdaftar di Bapepam, seperti PT Putra Surya Multi Dana Tbk (*Auto Loan and Motorcycle Receivables*), PT Bank International Indonesia (*Futere Credit Card Receivables*), PT Astra International (*Auto Loan Receivables*), PT Buras Finance Indonesia (*Auto Loan Receivables*), PT Bank Bira Tbk (*Auto Loan Receivables*) dikutip oleh Natasha Purba Melanie, 2006, *Sekuritisasi Aset dan Konstruksi Hukum KIK EBA Dalam Perspektif Hukum Perjanjian*, Penulisan Hukum, Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta hlm. 3-4. Tidak dipublikasikan. Adalah PT Federal International Finance dan PT Indomobil Finance akan menerbitkan EBA, yang kini tengah dalam penggodokan. Apriyani Kurniasih, 2006, “Efek Beragunan Aset (EBA) Alternatif Baru Sumber Dana Multifinance”, Infobank, [www.infobank.com](http://www.infobank.com), diakses 2 Oktober 2006.

Kontrak Investasi Kolektif. Dalam pelaksanaannya, keputusan ini mengalami dua kali revisi, yaitu melalui Keputusan Bapepam No. 19/PM/2002, dan Kep-No28/PM/2003 tentang (KIK EBA) Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Beragunan Aset.

Kehadiran produk EBA ini sebenarnya diharapkan dapat memberi jalan keluar bagi perusahaan-perusahaan, baik BUMN (Badan Usaha Milik Negara) maupun swasta yang membutuhkan dana melalui proses sekuritisasi aset. Walaupun telah banyak perusahaan di Indonesia melakukan sekuritisasi atas aset keuangan - menjadi *originator*, dan peraturan tentang EBA telah ada sejak tahun 1997, hingga saat ini belum ada satu perusahaan pun yang menerbitkan EBA di pasar modal Indonesia.<sup>13</sup> Ada banyak masalah yang ditengarai menjadi penyebabnya. Mulai dari permasalahan regulasi, sistem akuntansi, dan perpajakan, sampai pemahaman EBA yang masih terbatas.<sup>14</sup>

## B. Efek, Sekuritisasi, dan Efek Beragunan Aset.

Salah satu instrumen yang sangat penting dalam perdagangan efek di bursa efek adalah efek. Efek yang dalam bahasa Inggris disebut "*securities*", berasal dari bahasa Belanda, yaitu *effecten*, yang berarti, "saham, kertas berharga yang diperjual belikan".<sup>15</sup> Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) mendefinisikan efek sebagai saham dan surat-surat berharga seperti hal obligasi, wesel, cek, surat sanggup, dan lain-lain. Pengertian Efek dalam KUHD tersebut oleh UU Pasar Modal lebih diperluas lagi, yaitu tidak hanya mencakup saham, obligasi, serta surat-surat berharga saja, tetapi juga derivatif dari efek-efek tersebut.<sup>16</sup> Selanjutnya, penjelasan Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal mendefinisikan derivatif dari efek adalah turunan dari efek, baik yang bersifat hutang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan saham.

<sup>13</sup> "Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009", Bapepam, Departemen Keuangan RI, [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), hal 24, diakses 4 Oktober 2006.

<sup>14</sup> Berdasarkan laporan hasil penelitian Tim Studi Perdagangan EBA, Bapepam, Departemen Keuangan RI, tahun 2003, belum adanya penerbitan EBA di Indonesia tidak terlepasnya dari kurang pemahannya tentang instrumen EBA, baik dari sudut pandang pelaku maupun calon investor. Kendala juga menghambat penerbitan EBA dari calon *originator* karena kewajiban keterbukaan dikhawatirkan bisa mengarah kepada penyalahgunaan informasi. Sedangkan para pelaku masih belum siap karena menganggap bahwa peraturan yang ada kurang memadai mulai dari perlakuan akuntansinya, perpajakan yang dianggap kurang kondusif, hingga berbagai teknik perhitungan yang berkaitan dengan EBA. Tim Studi Perdagangan EBA, *op.ct*, hlm 143. Selain itu, menurut Susilo Sudjono, Ketua Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia (APPI), sulitnya perusahaan pembiayaan mengeluarkan EBA karena memang alternative sumber dana ini belum pernah diimplimentasikan Apriyani Kurniasih, 2006, "Efek Beragunan Aset (EBA) Alternatif Baru Sumber Dana Multifinance", Infobank, [www.infobank.com](http://www.infobank.com), diakses 2 Oktober 2006.

<sup>15</sup> Dalam *Securities Act 1933*, menjelaskan bahwa, "*The term "security" means any note, treasury stock, security future, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting- trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities, or, in general, any interest or instrument commonly known as a "security", or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing*". Gunawan Widjaja, 2005, *Seri Hukum Bisnis: Efek Sebagai Benda*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, hlm 12.

<sup>16</sup> Pasal 1 huruf 5 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

EBA adalah salah satu varian hutang tersebut. Berbeda dengan obligasi yang merupakan suatu bentuk utang yang diciptakan secara lansung yang sejak awal memang telah merupakan efek, maka EBA merupakan proses mengubah bentuk piutang yang dalam hal ini adalah tagihan-tagihan, dalam suatu bentuk instrumen efek yang dapat memberikan likuiditas. Dengan kata lain, EBA merupakan suatu proses mentransformasi atau mengubah sesuatu yang bukan efek menjadi efek yang bersifat likuid sehingga mudah diperdagangkan. Proses tersebut dikenal dengan sekuritisasi aset.<sup>17</sup>

Sekuritisasi merupakan terjemahan dari kata bahasa Inggris “*securitization*” yang asal katanya adalah “*security*” yang diterjemahkan menjadi kata efek dalam bahasa Indonesia. *Black’s Law Dictionary*, mendefinisikan *securitization* adalah: “*to convert (assets) into negotiable for resale in financial market, allowing the issuing financial institution to remove assets from its book, to improve its capital ratio and liquidity while making new loans with the security proceeds*”. Dalam *Comptriller’s Handbook*, dijelaskan bahwa sekuritisasi sebagai suatu proses pembentukan dimana kepemilikan piutang atau pendapatan lainnya dikemas, dijamin, dan diterbitkan dalam suatu bentuk EBA<sup>18</sup>. Menurut Josep J Norton, sekuritisasi

aset merupakan suatu proses mencari dana (*raising fund*) melalui pengisian sekuritas (efek) yang di *back up* oleh arus keuangan (*cash flow*) dimasa depan yang berasal dari *pool* terhadap aset yang menghasilkan *revenue* ke dalam sekuritas (efek) yang dapat diperdagangkan.<sup>19</sup>

Para pakar lebih condong untuk menggambarkan sekuritisasi dari pada memberikan suatu defenisi. Ada tiga macam karakteristik sekuritisasi.<sup>20</sup> *Pertama*, sekuritisasi sebagai suatu pengganti untuk pinjaman beralih dari kredit bank ke surat berharga pasar uang. *Kedua*, sekuritisasi sebagai proses mengubah dari suatu pinjaman menjadi kredit sindikasi. *Ketiga*, sekuritisasi dapat berarti proses kredit ke dalam suatu *pool* yang akan dikeluarkan sebagai suatu efek.

Namun demikian, tidak semua *pool of asset* bisa disekuritisasi. Untuk bisa disekuritisasi ada beberapa persyaratan yang harus diperlukan.<sup>21</sup> *Pertama*, dapat dianalisis sebagai suatu seri arus kas. *Kedua*, jaminan yang menyertai aset tersebut harus dieksekusi oleh *spesial purpose vehicle (SPV)*, misalnya dalam hal sekuritisasi hipotik, properti yang menjadi jaminan harus dapat dieksekusi oleh *SPV*. *Ketiga*, mempunyai karakteristik resiko yang terdistribusi merata sehingga dapat diperlukan sebagai sebuah aset tunggal yang dapat diprediksi kinerjanya. *Keempat*, relatif homogen. Artinya, tidak terdapat variasi

<sup>17</sup> Balfast, H., Hamud dan Balsaft, M., Saleh, 2001, “Efek dalam Hukum Indonesia”, Juli 2001, *Jurnal Hukum Bisnis* Volume 14, Jakarta, hlm. 73.

<sup>18</sup> Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, 2005, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, hlm. 9.

<sup>19</sup> *Ibid*, hlm 13.

<sup>20</sup> Scoot, S., Hal and Wellon., A. Philip, 1995, *International France: Transactions, Policy, and Regulation*, Second Edition, The Foundation Press Inc, Wetsburry, New York, dikutip oleh Melanie, Natasha Purba, *op.ct*, hlm. 18.

<sup>21</sup> Deni A Daruri dan Djody Edward, 2004, *BPPN Garbage In Garbage Out*, Center For Crisis Banking, Jakarta, hlm. 230.

yang terlalu luas dari tipe produk, dokumentasi, dan metodologi pembentukan aset. Variasi yang terlalu luas menyulitkan investor untuk menganalisis aset dan membuat *issuer* semakin sulit untuk menyesuaikan ABS dengan minat investor. *Kelima*, kontrak harus tetap dapat dilaksanakan meskipun *originator* bangkrut. *Keenam*, aset tersebut memiliki kapasitas untuk disekuritisasi misalnya, tidak ada ketentuan untuk tidak bisa dialihkan dari *originator* ke *SPV*. *Ketujuh*, kinerja aset tersebut independen terhadap kinerja *originator*.

Mekanisme proses sekuritisasi berawal dari kreditur awal yang mentransfer portofolio piutangnya kepada sebuah *Trust*. Untuk meningkatkan kualitas piutang yang dibelinya, *trust* memberi *enchantment credit* yang dapat berupa asuransi atau garansi bank. Selanjutnya, portofolio piutang yang telah ditambah dengan *enchantment credit* dilakukan pemingkatan. *Trust* menerbitkan efek atas portofolio piutang tersebut dan penjamin emisi efek yang bertugas menjual efek hasil sekuritisasi kepada investor.<sup>22</sup>

Proses sekuritisasi tersebut menghasilkan berbagai macam sekuritas, yaitu *asset backed securities*, *mortgage backed securities*, *collateral debt obligation*, dan *collateral debt obligation*. Walaupun sekuritisasi banyak ragamnya, namun seringkali istilah sekuritisasi diidentikan dengan *asset backed securities* atau EBA.<sup>23</sup> Sekuritisasi aset tersebut memiliki beberapa manfaat. *Pertama*,

menciptakan likuiditas dengan mengkonversi aset yang tidak likuid menjadi aset yang likuid. *Kedua*, melakukan diversifikasi sumber pembiayaan untuk mengurangi ketergantungan kepada bank atau sumber dana lainnya. *Ketiga*, memperoleh pembiayaan dalam kondisi dimana bentuk pembiayaan lain sulit diperoleh karena resiko yang terasosiasi dengan *originator*. *Keempat*, menurunkan biaya dana (*cost of fund*), apabila sekuritas yang diterbitkan memiliki *rating* yang lebih baik daripada sekuritas yang diterbitkan sendiri oleh perusahaan.<sup>24</sup>

Ian H Giddy, menyatakan bahwa, “*Asset backed securities are securities which are based on pools of underlying assets*”. Tsui Khai Coi mendefinisikan bahwa, “*ABS adalah bond or notes that are backed by financial assets*”. Dalam *Knowledge Bank* dari *Lyo Financial Solution Holding Ltd*, dinyatakan bahwa “*Asset backed securities are securities that are primarily serviced by cash flow of a securitized assets that attracts interest on the basis of either being fixed or variable for maturities that can be fixed revolving, either long term or short term, that by their own terms convert into cash over the duration attached to them*”.<sup>25</sup> Dalam Pasal 1 huruf b Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 menjelaskan bahwa EBA adalah adalah efek yang diterbitkan oleh KIK EBA yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang

<sup>22</sup> Tim Perdagangan EBA, *op.ct*, hlm. 55.

<sup>23</sup> Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *op.ct*, hlm. 20.

<sup>24</sup> Deni A Daruri dan Djody Edward, *op.ct*, hlm. 231.

<sup>25</sup> Natasha Purba Melanie, 2006, “Sekuritisasi Aset dan Konstruksi Hukum KIK EBA Dalam Perspektif Hukum Perjanjian”, *Penulisan Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, hlm. 20 Tidak dipublikasikan.

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.

Artinya, bila sebuah perusahaan ingin menambah modalnya dengan cara mengubah asetnya berupa tagihan yang tidak likuid menjadi likuid, perusahaan bersangkutan dapat mensekuritisasi asetnya, dengan cara menjualnya kepada suatu lembaga keuangan atau Manajer Investasi. Untuk membayar aset tersebut, pihak Manajer Investasi akan menerbitkan surat berharga Beragunan Aset, dan menawarkannya kepada publik di pasar modal.<sup>26</sup>

### C. Regulasi Sekuritisasi Aset di Indonesia

Di sebagian negara yang telah menerapkan pola sekuritisasi sebagai alternatif investasi, ketentuan sekuritisasi aset diatur melalui peraturan setingkat undang-undang. Amerika Serikat, Prancis, Korea Selatan, Filipina merupakan contoh negara yang telah memiliki undang-undang sekuritisasi aset. Namun demikian, ada juga beberapa negara lain masih berpedoman kepada peraturan setingkat dibawah undang-undang seperti Jepang dan Jerman.<sup>27</sup> Di Indonesia sendiri, belum ada peraturan setingkat undang-undang yang mengatur secara khusus tentang sekuritisasi aset ataupun

EBA, kecuali beberapa ketentuan yang ada dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 5 (p) dan Pasal 30 (2) dan peraturan pelaksanaannya.<sup>28</sup>

Beberapa peraturan pelaksanaan yang berkaitan langsung dengan EBA di Indonesia, diantaranya (1) Peraturan Bapepam No V.G.5 tentang Fungsi Manajer Investasi berkaitan dengan Efek Beragunan Aset; (2) Peraturan Bapepam No VI.A.2 tentang Fungsi Bank Kustodian berkaitan dengan EBA; (3) Peraturan Bapepam No IX.C.9 tentang Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum EBA; (4) Peraturan Bapepam No IX.C.10 tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum EBA; (5) Peraturan Bapepam No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif EBA; dan (6) Keputusan Dirjen Pajak No Kep-147/PJ/2003 tanggal 13 Mei 2003 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Yang Diterima atau diperoleh KIK EBA dan Para Investornya.

Berdasarkan Peraturan Bapepam No IX.K.1, ditentukan bahwa bentuk dari *Special Purpose Vehicle* adalah Kontrak Investasi Kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan. Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dianggap paling cocok, karena bentuk ini lebih fleksibel serta dibuat berdasarkan asas

<sup>26</sup> Yunus Edward Manik, *lot.cit.*

<sup>27</sup> Tim Studi Perdagangan EBA, *op.ct*, hlm. 55.

<sup>28</sup> *Ibid.*

kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 KUHPerduta. KIK dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian memenuhi *SPV*, karena mempunyai karakteristik : (a) Adanya pemisahan yang tegas antara kekayaan organ pengurus dengan kekayaan *SPV*; (b) Sifat mobilitas atas EBA; (c) Prinsip pengurusan melalui suatu organ (Manajer Investasi dan Bank Kustodian); (d) Adanya kewenangan dan tanggungjawab mewakili kepentingan pemegang EBA dalam maupun di luar pengadilan bila berpakara; dan (e) Mempunyai keberadaan yang berkesinambungan.

Kontrak atau perjanjian antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian merupakan suatu hal unik karena mengikat pemegang EBA. Keunikan tersebut karena pada prinsipnya setiap perjanjian/kontrak sesuai dengan ketentuan Pasal 1338 KUHPerduta hanya mengikat para pihak yang membuat kontrak, namun dalam KIK EBA ini juga mengikat selain pihak yang ada di dalam kontrak itu sendiri, yaitu investor (pemegang EBA). Investor dengan membeli EBA berdasarkan asas “aksesi” terikat akan semua ketentuan yang diatur dalam KIK EBA<sup>29</sup>.

Dengan demikian, dalam konstruksi hukum pasar modal Indonesia, KIK EBA bukanlah badan hukum melainkan suatu kontrak perjanjian, yang tidak dapat dinyatakan pailit atau bersifat kebal terhadap kepailitan (*bankruptcy remote*). Disamping itu, karena adanya pengaturan khusus dalam UU Pasar Modal, bahwa seluruh aset ke-

uangan dalam portofolio KIK EBA dicatat atas nama Bank Kustodian, dan bukan atas nama Manajer Investasi selaku pengelolanya, untuk kepentingan investor. Hal ini dijelaskan dalam Pasal 56 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal, yang menyatakan bahwa “Apabila efek dalam penitipan kolektif pada Bank Kustodian merupakan bagian dari portofolio efek dari suatu KIK dan tidak termasuk dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian, maka efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang efek atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan Unit Penyertaan dari KIK tersebut”<sup>30</sup>.

Dari segi transaksinya, aset keuangan yang menjadi portofolio KIK EBA akan terbebas dari kasus kepailitan *originator* maupun pemegang EBA karena<sup>31</sup> : (1) Bentuk transaksinya pengalihan aset keuangan dari *originator* ke KIK EBA harus dalam bentuk jual lepas tanpa syarat untuk memastikan bahwa aset keuangan tersebut adalah milik *originator* yang dicatatkan atas nama Bank Kustodian di bawah pengelolaan Manajer Investasi yang dibantu oleh Penyedia Jasa (*servicer*). Selain peraturan pasar modal, yang terkait dengan bentuk transaksi pengalihan ini adalah Pasal 1458, 1459, 612 dan 613 KUHPerduta dan (2) Para pemegang EBA terikat KIK EBA yang harus mengikuti ketentuan dalam kontrak tersebut dalam hal kepemilikannya atas EBA.

Secara umum terdapat tiga pihak utama yang terlibat dalam KIK EBA, yaitu Manajer

<sup>29</sup> *Ibid*, hlm. 24-25.

<sup>30</sup> Fred.BG Tumbuan, “Mencermati Aspek Hukum ABS/EBA ditinjau dari Perundang-Undangan Indonesia”, *The Future of Asset Backed Securities in Indonesia*, Jakarta, 1& 2, Oktober 2003, dikutip oleh Natasha Purba Melanie, *op.ct*, hlm. 43.

<sup>31</sup> *Ibid*.

Investasi, Bank Kustodian, dan Pemegang EBA.

### 1. Manajer Investasi

Dalam Peraturan Bapepam Nomo V.G.5 mengenai Fungsi Manajer Investasi dinyatakan bahwa fungsi Manajer Investasi berkaitan dengan EBA adalah sebagai pihak yang membeli tagihan yang dijual *originator* dan mengeluarkan sertifikat hutang atau Unit Penyertaan untuk dijual kepada Investor berdasarkan kontrak. Berkaitan dengan fungsi tersebut maka Manajer Investasi wajib : (1) mengelola EBA sebagaimana ditentukan dalam KIK; (2) bertanggungjawab atas pengelolaan EBA sesuai dengan ketentuan dalam KIK EBA; (3) melaporkan hasil pemantauan terhadap Bank Kustodian dan penyedia jasa sekurang-kurangnya enam bulan sekali kepada Bapepam; (4) melaporkan kepada setiap pemegang EBA setiap bulan; (5) mengganti Bank Kustodian dengan pemberitahuan tertulis terlebih dahulu kepada Bank Kustodian tersebut dan melaporkan kepada Bapepam selambat-lambatnya lima hari sesudah penggantian sesuai dengan KIK EBA, dan (6) mewakili kepentingan pemegang EBA di dalam dan di luar pengadilan sehubungan dengan aset dalam portofolio KIK EBA atau berkaitan dengan fungsi BK dan penyedia Jasa.

### 2. Bank Kustodian

Peraturan No VI.A.2 Lampiran keputusan No Kep-47/PM/1997, menetapkan bahwa fungsi Bank Kustodian, adalah: (a) melaksanakan penitipan kolektif; (b) memisahkan aset KIK EBA dari aset Bank Kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari

Bank Kustodian; (c) melaporkan hasil pelaksanaan tugas sebagaimana ditentukan dalam KIK EBA kepada Bapepam; (d) memenuhi instruksi Manajer Investasi sesuai dengan ketentuan dalam KIK EBA, dan (e) melaporkan secara tertulis kepada Bapepam apabila Manajer Investasi melakukan kegiatan yang merugikan pemegang EBA selambat-lambatnya akhir hari kerja berikutnya.

### 3. Pemegang EBA

Pemegang EBA atau investor adalah pihak yang mengeluarkan sejumlah dana untuk membeli EBA. Investor membayar kepada penerbit - KIK EBA - atas pembelian atau pemesanan EBA yang diterbitkan oleh KIK EBA tersebut. Dengan kata lain, pemegang EBA melakukan investasi dalam EBA sehingga ia berhak mendapatkan pengembalian atas investasi yang dilakukannya, baik *secara amortizing asset backed* (pengembalian pokok dan bunga dilakukan bersamaan dengan tempo yang teratur dalam waktu tertentu), maupun *non-amortizing assets backed securities* (pembayaran bunga/*return* dilakukan secara periodik sedangkan pelunasan atas pokoknya dilakukan pada akhir periode).<sup>32</sup>

### D. Konstruksi Hukum Para Pihak Dalam Sekuritisasi Aset KIK EBA.

Berdasarkan Pasal 1 huruf a, Peraturan Bapepam No IX.K.1 bahwa KIK EBA merupakan perjanjian yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA. KIK EBA yang berupa perjanjian tersebut di Indonesia berfungsi seperti *Special Purpose Vehicle*

<sup>32</sup> Tim Studi Pengembangan EBA, *op.ct*, hlm. 10.



sehingga dapat melakukan sekuritisasi terhadap tagihan-tagihan/piutang-piutang milik kreditur awal. Persyaratan hukum yang berlaku bagi suatu KIK EBA antara lain<sup>33</sup> : (a) KIK wajib dibuat secara notarial (dengan akta notaris), (b) KIK harus diberi nama yang sama dengan nama manajer investasi, yang didahului dengan kata KIK EBA, (c) KIK harus diberi nomor oleh Manajer Investasi, (d) Jika terjadi pergantian Manajer Investasi, maka naskah KIK EBA harus diubah sesuai dengan nama Manajer Investasi yang baru, (e) Nama EBA harus ditambahkan dengan jenis aset keuangan yang membentuk portofolio KIK EBA, dan (f) Dalam hal terdapat kelas EBA, maka disebutkan masing-masing kelas dengan huruf kapital ditambah dengan uraian tentang kelas tersebut. Misalnya arus kas tetap atau arus kas tidak tetap.

Berdasarkan perspektif hukum perjanjian, konstruksi hukum KIK EBA pada dasarnya adalah sebagai berikut:

### 1. Perjanjian Kredit

Salah satu aset yang dapat disekuritisasi adalah berupa tagihan-tagihan yang berasal dari suatu kredit (*loan*). Tagihan tersebut timbul karena pada awalnya terjadi perjanjian kredit diantara para pihak, yaitu debitur awal dengan kreditur awal, misalnya tagihan yang timbul dari suatu kredit. Selain itu, merujuk Pasal 1 huruf f Peraturan Bapepam No IX.K.1 bahwa kreditur awal (*originator*) merupakan pihak yang telah mengalihkan aset keuangannya kepada pemegang EBA secara kolektif karena pem-

berian pinjaman, penjualan, dan pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya. Artinya, aset keuangan atau piutang milik kreditur awal dapat berasal dari penjualan yang bersifat kredit, sehingga menghadirkan suatu tagihan/piutang yang nantinya disekuritisasi. Misalnya jual beli kendaraan bermotor secara kredit.

Disebut perjanjian kredit karena subjeknya adalah debitur awal dengan kreditur awal dan yang menjadi objek perjanjian biasanya berupa kredit (*loan*). Dalam konteks ini, debitur awal adalah pihak yang berhutang kepada kreditur awal atas objek perjanjian tersebut. Akibatnya debitur awal berkewajiban untuk melaksanakan prestasinya untuk melunasi utangnya tersebut sesuai dengan jangka waktu pembayaran yang diperjanjikan. Kreditur awal berhak untuk menerima setiap pelunasan hutang dari debitur sesuai dengan perjanjian. Kreditur awal juga berhak untuk menagih setiap pelunasan hutang debitur awal sesuai dengan jangka waktu pembayaran yang diperjanjikan.<sup>34</sup>

Terkait dengan ini, beberapa pakar hukum berpendapat bahwa perjanjian kredit pada hakikatnya adalah perjanjian pinjam meminjam sebagaimana diatur dalam KUH-Perdata. Subekti berpendapat bahwa dalam bentuk apa pun juga pemberian kredit itu diadakan, semuanya itu pada hakikatnya adalah perjanjian pinjam meminjam sebagaimana diatur dalam Pasal 1754 sampai 1769 KUHPerdata. Marhanis Abdul Hay menyatakan bahwa perjanjian kredit adalah identik dengan perjanjian pinjam memi-

<sup>33</sup> Munir Fuady, 1999, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 99-100.

<sup>34</sup> Natasha Purba Melanie, *op.ct*, hlm. 101.

mjam dan dikuasai dengan ketentuan Bab XIII Buku III KUH Perdata.<sup>35</sup>

## 2. Perjanjian Pinjam Meminjam

Pasal 1 huruf f, Peraturan Bapepam No IX.K1 menyatakan bahwa kreditur awal (*originator*) adalah pihak yang telah mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang EBA secara kolektif, dimana aset keuangan tersebut diperoleh pihak bersangkutan karena pemberian pinjaman, penjualan, dan pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya. Artinya, aset keuangan atau piutang milik kreditur awal yang disekuritisasi dapat berasal dari pemberian pinjaman atau dari perjanjian pinjam meminjam.

Menurut Pasal 1754 KUHPerdata, pinjam meminjam adalah perjanjian dimana pihak satu memberikan kepada pihak yang lain suatu jumlah tertentu barang-barang yang habis karena pemakaian, dengan syarat pihak yang terakhir akan mengembalikan sejumlah sama dari jenis dan mutu yang sama pula. Dari pengertian perjanjian pinjam meminjam ini, jika dikaitkan dengan timbulnya tagihan/piutang, maka piutang/tagihan terjadi karena ada pihak yang memberikan pinjaman yaitu kreditur awal, sehingga pihak ini bisa dikatakan memiliki piutang/tagihan atas pinjaman yang diberikannya kepada debitur awal, serta ada pihak yang harus melakukan kewajibannya untuk membayar/melunasi pinjaman. Dengan kata lain, bisa sebagai utang yang dilakukannya berdasarkan perjanjian dengan kreditur awal.

Sesuatu yang menjadi objek pinjaman

atau objek perjanjian pinjam meminjam ini bisa berupa barang-barang yang habis karena pemakaian (Pasal 1754 KUHPerdata) maupun uang (Pasal 1756 KUHPerdata). Kewajiban orang yang meminjamkan atau kreditur awal adalah tidak boleh meminta kembali apa yang telah dipinjamkannya (objek perjanjian) sebelum lewat waktu yang ditentukan dalam perjanjian, sesuai dengan ketentuan Pasal 1759 KUHPerdata. Menurut Pasal 1763 KUHPerdata, kewajiban si peminjam yang dalam hal ini adalah debitur awal adalah mengembalikan pinjaman (objek perjanjian) dalam jumlah dan keadaan yang sama dan pada waktu yang sudah ditentukan dalam perjanjian.<sup>36</sup>

## 3. Perjanjian Jual Beli Tagihan/Piutang

Setiap penagihan atas pelunasan kredit/utang debitur awal pada perjanjian awal yang biasanya berupa perjanjian kredit atau perjanjian pinjam meminjam merupakan aset keuangan kreditur awal yang suatu saat dapat dijual kepada KIK EBA. Jika suatu saat kreditur awal membutuhkan sejumlah dana untuk kegiatan usahanya, sementara itu tidak memungkinkan untuk memperolehnya dari penagihan debitur awal karena kreditur awal tersebut membutuhkan modal besar dan cepat, maka aset keuangan yang berupa tagihan-tagihan tadi dapat disekuritisasi. Caranya dengan menjual tagihan-tagihan tersebut kepada KIK EBA yang didalamnya terdapat Manajer Investasi yang akan membeli tagihan tersebut yang kemudian dicatat atas nama Bank Kustodian.

<sup>35</sup> Rahmadi Fuady, 2001, *Aspek-aspek Hukum Perbankan di Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm. 261.

<sup>36</sup> Natasha Purba Melanie, *op.ct*, hlm. 105-106.

KIK EBA tersebut yang akan mensekuritisasi kumpulan aset keuangan yang dijual, lalu menerbitkan surat berharga atau efek (EBA) yang kemudian ditawarkan kepada investor. Jika investor membeli efek tersebut, maka hasil penjualan EBA kepada investor akan digunakan untuk pembayaran kreditur awal yang tadinya membutuhkan dana untuk kegiatan usahanya.

Pasal 2 Peraturan Bapepam No IX.K.1 menyatakan bahwa aset yang membentuk portofolio KIK EBA dapat diperoleh dari kreditur awal melalui pembelian atau tukar menukar dengan KIK EBA. Dari rumusan pasal ini dapat disimpulkan bahwa aset keuangan milik kreditur awal yang berupa tagihan/piutang dapat dimiliki oleh KIK EBA melalui pembelian. Dengan kata lain kreditur awal menjual tagihan/piutangnya dan KIK EBA yang dalam hal ini adalah Manajer Investasi membeli tagihan/piutang tersebut, atau antara kreditur awal dengan KIK EBA telah terjadi jual beli tagihan/piutang.

Perjanjian jual beli tagihan/piutang ini dapat didasarkan pada perjanjian jual beli yang diatur dalam Pasal 1457 KUHPerdara yang menyatakan bahwa jual beli adalah suatu perjanjian bertimbal balik yang mana pihak satu (si penjual) berjanji untuk menyerahkan hak milik atas suatu barang, sedang pihak yang lain (si pembeli) berjanji untuk membayar harga yang terdiri atas sejumlah uang sebagai imbalan dari perolehan hak milik tersebut.

Disebut perjanjian jual beli, karena terjadi perjanjian timbal balik. Penjual atau kreditur awal berjanji untuk menyerahkan hak milik atas suatu barang yang men-

jadi objek perjanjian yaitu tagihan/piutangnya, sedangkan pembeli atau KIK EBA berjanji untuk membayar harga yang terdiri atas sejumlah uang sebagai imbalan dari perolehan hak milik atas objek yang diperjanjikan (tagihan/piutang) dalam perjanjian jual beli tersebut.<sup>37</sup>

#### 4. Perjanjian Pengalihan Tagihan/Piutang (*Cessie*)

Sebelumnya telah dikemukakan bahwa telah terjadi perjanjian jual beli tagihan antara kreditur awal dengan KIK EBA. Hal ini menyebabkan para pihak harus melaksanakan hak dan kewajibannya berdasarkan perjanjian. Salah satu kewajiban kreditur awal adalah menyerahkan objek perjanjian jual beli tersebut, yaitu tagihan kepada pembelinya (KIK EBA).

Perjanjian jual beli itu bersifat *obligator*, atau hanya menimbulkan hak dan kewajiban saja bagi para pihak. Oleh karena itu perlu adanya penyerahan kepemilikan atas objek jual beli yang terjadi. Kepemilikan atas objek jual beli tersebut dapat diperoleh dengan penyerahan (*levering*). Dengan terjadinya perjanjian jual beli antara kreditur awal dengan KIK EBA yang diikuti dengan penyerahan objek perjanjian, maka KIK EBA sejak saat tersebut menjadi pemilik yang sah secara hukum atas objek perjanjian.

Untuk itu perlu dibuat suatu perjanjian antara kreditur awal dengan kreditur yang baru atau KIK EBA, yaitu perjanjian pengalihan tagihan atas nama atau *cessie*. Disebut *cessie* karena yang menjadi obyek penyerahan adalah tagihan/piutang yang merupakan barang tak bertubuh menurut Pasal 613 KUHPerdara. Perjanjian ini dapat digolong-

<sup>37</sup> *Ibid*, hlm. 107.

kan sebagai perjanjian kebendaan, karena pada dasarnya tujuan perjanjian ini adalah untuk memindahkan hak milik yang menjadi objek perjanjian, yaitu tagihan/piutang yang dalam hal ini adalah tagihan atas nama.

Pasal 613 KUHPerduta juga menyatakan bahwa *cessie* harus dilakukan dengan membuat suatu akta atau perjanjian yang dinamakan akta *cessie*/perjanjian. Dari ketentuan tersebut, pembuat peraturan perundang-undangan menghendaki bahwa untuk *cessie* ditentukan suatu bentuk tertentu yaitu bentuk tertulis. Akta tersebut dapat dibuat di bawah tangan ataupun otentik. Yang terpenting adalah dalam perjanjian *cessie* harus secara tegas dinyatakan bahwa telah terjadi perubahan kreditur, dari kreditur lama (kreditur awal) kepada kreditur baru, (KIK EBA). Artinya, kreditur awal benar-benar telah menyerahkan hak tagihannya kepada kreditur baru (KIK EBA).<sup>38</sup>

### 5. Perjanjian Jual Beli Efek

Pasal 4 Peraturan Bapepam No IX.K.1 menyatakan bahwa pemegang EBA wajib menandatangani pernyataan bahwa yang bersangkutan telah menerima dan membaca dokumen keterbukaan EBA, sebelum membeli EBA. Dengan demikian, antara investor dengan KIK EBA telah terjadi perjanjian jual beli yang objeknya adalah efek yang dalam hal ini adalah EBA. Tidak ada ketentuan khusus yang mengatur tentang perjanjian jual beli EBA ini, namun perjanjian jual beli EBA ini dapat tunduk pada Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1, dan ketentuan jual beli efek yang berlaku dalam hukum pasar modal Indonesia.

Selain perjanjian-perjanjian tersebut diatas, terdapat konstruksi hukum perjanjian lain yang timbul dari KIK EBA ini, yaitu:

#### 1. Perjanjian Pemberian Kuasa

KIK EBA adalah kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA, dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Hal ini dapat diartikan bahwa berdasarkan KIK EBA, pemegang EBA yang dalam hal ini adalah investor memberikan wewenang kepada Manajer Investasi untuk mengelola aset keuangan yang terkumpul dalam suatu portofolio, dan kepada Bank Kustodian untuk melaksanakan penitipan kolektif.<sup>39</sup>

Pemberian wewenang ini mirip dengan pemberian kuasa seperti yang dinyatakan dalam Pasal 1792 KUHPerduta, karena dalam hal ini pemegang EBA memberikan kuasa penuh kepada Manajer Investasi untuk melakukan sesuatu hal yaitu mengelola sejumlah dana yang diberikan atas pembelian EBA. Pemegang EBA juga memberikan kuasa kepada Bank Kustodian untuk melakukan sesuatu hal, yaitu sebagai penitipan dan penyimpanan atas seluruh dokumen berharga berkaitan dengan KIK EBA serta menyimpan dana yang merupakan aset keuangan dalam portofolio KIK EBA. Dalam hal ini, pemberian kuasa yang diberikan oleh pemegang EBA adalah pemberian kuasa umum, yaitu berkaitan untuk melakukan pengurusan harta kekayaan pemegang

<sup>38</sup> *Ibid*, hlm. 108.

<sup>39</sup> Pasal 1 huruf a, Peraturan Bapepam No IX.K.1

EBA dan segala sesuatu yang berhubungan dengannya.

Selain itu, Pasal 6 Peraturan Bapepam No V G.5, tentang fungsi Manajer Investasi menyatakan bahwa Manajer Investasi wajib mewakili kepentingan pemegang EBA di dalam maupun di luar pengadilan sehubungan dengan pengelolaan aset keuangan dalam portofolio KIK EBA. Oleh karena itu, Manajer Investasi juga diberi kuasa untuk melakukan hubungan hukum dengan pihak ketiga.<sup>40</sup>

## 2. Perjanjian untuk Melakukan Pekerjaan

Pasal 1 huruf g Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 menyatakan bahwa *servicer* adalah pihak yang bertanggungjawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan oleh debitur, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitur gagal atau terlambat memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak. Kontrak yang dimaksud adalah perjanjian yang terjadi antara KIK EBA dengan *servicer*, dimana KIK EBA menugaskan *servicer* untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan yang diperjanjikan.

Jika dilihat berdasarkan hubungan yang terjadi antara para pihaknya, maka hubungan antara KIK EBA dengan *servicer* dapat digolongkan kepada perjanjian untuk melakukan jasa-jasa tertentu sesuai dengan Pasal 1601 KUHPerduta. Dalam hal ini *servicer* memberikan jasanya kepada KIK EBA untuk melakukan setiap penagihan pelunasan

utang dari debitur awal. Biasanya *servicer* memberikan jasanya tersebut dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan yang diperjanjikan, sehingga ia pun berhak mendapatkan upah atau *fee* tertentu sesuai yang diperjanjikan.

Berdasarkan cara terbentuk dan lahirnya perjanjian, perjanjian untuk melakukan pekerjaan ini merupakan perjanjian kerja atau formal. Oleh karena itu, perjanjian ini harus dibuat dalam bentuk formal tertentu atau tertulis sehingga setiap perikatan yang dinyatakan oleh para pihak harus dinyatakan dalam perjanjian yang dibuat.<sup>41</sup>

## E. Penutup

Di Indonesia hingga saat ini belum ada peraturan setingkat undang-undang yang mengatur secara khusus tentang sekuritisasi aset atau pun EBA, kecuali beberapa ketentuan yang ada dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 5 dan Pasal 30 ayat (2) dan berbagai peraturan pelaksanaannya. Berdasarkan Peraturan Bapepam No IX. K.1, tentang Pedoman KIK EBA, bahwa bentuk dari *Special Purpose Vehicle* EBA di Indonesia adalah Kontrakl Investasi Kolektif. Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian berdasarkan “aksesi” mengikat pemegang Unit Penyertaan. Dengan demikian, dalam konstruksi hukum pasar modal Indonesia, KIK EBA bukanlah badan hukum melainkan suatu kontrak perjanjian.

Hubungan hukum para pihak atau konstruksi hukum dalam sekuritisasi aset dalam

<sup>40</sup> Natasha Purba Melanie, *op.ct*, hlm. 109.

<sup>41</sup> *Ibid*, hlm. 110.

KIK EBA adalah hubungan kontrak (perjanjian) antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA (investor). Perjanjian tersebut meliputi perjanjian kredit, perjanjian pinjam meminjam, perjanjian jual beli tagihan/piutang, perjanjian

pengalihan tagihan/piutang (cessie), dan perjanjian jual beli efek. Selain itu, terdapat juga konstruksi hukum perjanjian lain yang timbul dari KIK EBA, yaitu perjanjian pemberian kuasa dan perjanjian untuk melakukan pekerjaan.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Daruri, Deni A dan Edward, Djody, 2004, *BPPN Garbage In Garbage Out*, Center For Crisis Banking, Jakarta.
- Fuady, Munir, 1999, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kedua, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- “Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009”, Bapepam, Departemen Keuangan RI.
- Melanie, Natasha Purba, 2006, “Sekuritisasi Aset dan Konstruksi Hukum KIK EBA Dalam Perspektif Hukum Perjanjian”, *Penulisan Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Scot, S., Hal and Wellon, A. Philip, 1995, *International Finance: Transactions, Policy, and Regulation*, Second Edition, The Foundation Press Inc, Wetsbury, New York.
- Tevis B, Jeffrey, 1991, *Asset-Backed Securities: Secondary Market Implications of Sec Rule 144 A and Regulation S*, McGeorge School of Law, University of the Pacific.
- Tim Studi Perdagangan EBA, 2003, *Studi tentang Perdagangan Efek Beragunan Aset*, Bapepam, Departemen Keuangan RI.

- Usman, Rahmadi, 2001, *Aspek-aspek Hukum Perbankan di Indonesia*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Widjaja, Gunawan dan Sapardan, E. Paramitha, 2005, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Widjaja, Gunawan, 2005, *Seri Hukum Bisnis: Efek Sebagai Benda*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.

### B. Artikel

- A. Ahmed, Arshad, 1998, “Introducing Asset Securitization to Indonesia: A Methode in Madness”, *Jurnal of International Economic Law*, University of Pennsylvania.
- Balfast, H., Hamud dan Balsaft, M., Saleh, 2001, “Efek dalam Hukum Indonesia”, Juli 2001, *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 14, Jakarta.
- Kurniasih, Apriyani, 2006, “Efek Beragunan Aset (EBA) Alternatif Baru Sumber Dana Multifinance”, *Infobank*, [www.infobank.com](http://www.infobank.com), diakses 2 Oktober 2006.
- Manik, Yunus Edward, 2005, “Permasalahan Yuridis akan Status Hak Kepemilikan Pemegang Unit Penyertaan Kon-

- trak Investasi Kolektif (Asset-Backed Securities) apabila Dikaitkan dengan Kepailitan”, *Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan*, Volume 3 no 3 Desember 2005.
- Suregar, M Sadli, “Stimulus Pajak Untuk EBA”, 28 April 2005, [www.klikpajak.com](http://www.klikpajak.com), diakses 3 Oktober 2006.
- Tumbuan, Fred.BG “Mencermati Aspek Hukum ABS/EBA ditinjau dari Perundang-Undangan Indonesia”, *The Futere of Asset Backed Securities in Indonesia*, Jakarta, 1& 2, Oktober 2003.
- Veach. Jr, Robert R, 1998, “Securitization of Assets”, *Bulletin of the Bussiness Law*, Section the State bar of Texas.
- C. Peraturan Perundang-undangan**
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
- Kitab Undang-Undang Hukum Dagang.
- Peraturan Bapepam No VI.A.2 tentang Fungsi Bank Kustodian berkaitan dengan EBA.
- Peraturan Bapepam No IX.C.9 tentang Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum EBA.
- Peraturan Bapepam No IX.C.10 tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum EBA.
- Peraturan Bapepam No IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif EBA.