

KEDUDUKAN HUKUM *SPECIAL PURPOSE VEHICLE* (SPV)  
DALAM STRUKTUR LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA  
(Analisis Normatif Pasal 1 Angka 15 Peraturan Presiden Republik  
Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder  
Perumahan)

**SKRIPSI**

Untuk memenuhi Sebagian Syarat-Syarat  
Untuk Memperoleh Gelar Kesarjanaan  
Dalam Ilmu Hukum

Oleh :

**HARIS MAHARDIKA**

NIM. 0310100119



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS HUKUM  
MALANG  
2007

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**KEDUDUKAN HUKUM *SPECIAL PURPOSE VEHICLE* (SPV) DALAM  
STRUKTUR LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA  
(Analisis Normatif Pasal 1 Angka 15 Peraturan Presiden Republik Indonesia  
No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan)**

Disusun Oleh:  
**HARIS MAHARDIKA**  
NIM. 0310100119

Disetujui pada tanggal: Mei 2007

Pembimbing Utama,

Dr. Sihabudin, S.H.,M.H.  
NIP. 131 472 753

Pembimbing Pendamping,

Siti Hamidah, S.H., M.M  
NIP. 131 879 030

Mengetahui  
Ketua Bagian  
Hukum Perdata

Rachmad Safa'at, S.H, M.Si  
NIP. 131 759 552

**LEMBAR PENGESAHAN**

**KEDUDUKAN HUKUM *SPECIAL PURPOSE VEHICLE* (SPV) DALAM  
STRUKTUR LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA  
(Analisis Normatif Pasal 1 Angka 15 Peraturan Presiden Republik Indonesia  
No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan)**

Oleh :

**Haris Mahardika  
NIM. 0310100119**

Skripsi ini telah disahkan pada tanggal : Mei 2007

Pembimbing Utama,

Dr. Sihabudin, S.H.,M.H.  
NIP. 131 472 753

Ketua Majelis Penguji

Dr. Sihabudin, S.H.,M.H.  
NIP. 131 472 753

Pembimbing Pendamping

Siti Hamidah, S.H., M.M  
NIP. 131 879 030

Ketua Bagian  
Hukum Perdata

Rachmad Safa'at, S.H, M.Si  
NIP. 131 759 552

Mengetahui

Dekan,

Herman Suryokumoro, SH., MS  
NIP. 131 472 741

## KATA PENGANTAR

Puji syukur tiada henti senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan karunia hingga penulis sampai pada tahap ini, khususnya dengan selesainya skripsi ini.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam menyelesaikan studi di jenjang S-1 bagi Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang, yang disusun berdasarkan data yang diperoleh melalui penelitian kepustakaan. Penulis menyadari bahwa kesemuanya ini tidak akan dapat terwujud dan terlaksana dengan baik tanpa bantuan serta kerjasama dari berbagai pihak. Untuk itu, dalam kesemuanya ini Penulis juga menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu, terutama kepada:

1. Bapak Herman Suryokumoro, S.H.,M.S selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang;
2. Bapak Rachmad Safa'at, S.H., M.Si. selaku Ketua Bagian Hukum Perdata;
3. Bapak Dr. Sihabudin, S.H., M.H., selaku Dosen Pembimbing Utama atas segala petunjuk dan arahan yang telah diberikan kepada penulis;
4. Ibu Siti Hamidah, S.H, M.M., selaku Dosen Pembimbing Pendamping, atas segala petunjuk dan arahan yang diberikan sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan baik dan serta waktu yang telah diluangkan kepada penulis demi sempurnanya tulisan;
5. Seluruh Dosen FH-UB atas ilmu yang diberikan kepada penulis selama ini dan juga seluruh staff karyawan FH-UB;

6. Bapak Sumardi dan Ibu Sunarti selaku orang tua yang senantiasa berdoa, mendidik, melimpahkan kasih sayang, cinta, dan dukungan kepada penulis.
7. Kakakku tercinta atas doa dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis.
8. Rachima yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, doa dan kesabarannya sampai terselesaikannya penulisan skripsi ini.
9. Haris, Aris, Maulana, dan teman-teman lainnya sebagai sahabat yang selalu memberi saran, pendapat, dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.
10. Dan seluruh pihak yang turut membantu selesainya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu kritik dan saran akan sebisa mungkin diterima sebagai masukan positif bagi penulis. Semoga pada akhirnya skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya. Amin.

Malang, Mei 2007

Penulis

## DAFTAR ISI

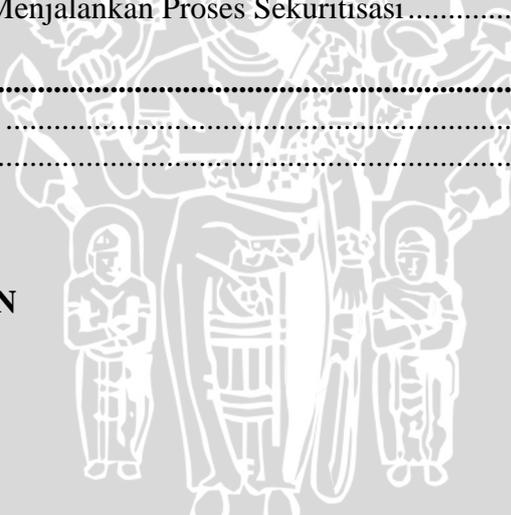
<b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	i
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>ABSTRAK</b> .....	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian .....	9
E. Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	11
A. Kajian Umum Lembaga Keuangan Di Indonesia .....	11
1. Konsep dan Pengertian.....	11
2. Karakteristik Lembaga Keuangan.....	12
3. Peranan Lembaga Keuangan Dalam Sebuah Perekonomian .....	15
4. Klasifikasi Lembaga Keuangan .....	16
5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Lembaga Keuangan.....	23
B. Penjelasan Standar Atau Pembeneran Mengenai Peraturan Pemerintah Terhadap Suatu Pasar .....	25
C. Perseroan Terbatas.....	26
1. Unsur-Unsur Perseroan Terbatas .....	26
2. Perseroan Terbatas sebagai Badan Hukum.....	26
3. Tata Cara Pendirian Perseroan Terbatas .....	27
D. Kajian Umum Pembiayaan Sekunder Perumahan .....	28
E. Kajian Umum Sekuritisasi Aset .....	28
F. Kajian umum Trustee.....	30
G. Perbedaan Sistem Hukum Civil Law dengan Common Law.....	32
H. Subyek Hukum dan Obyek Hukum .....	34
I. Pertanggungjawaban.....	35
J. Perjanjian dan Perikatan .....	37
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	41
A. Metode Pendekatan .....	41
B. Jenis dan Bahan Hukum .....	41
C. Teknik Memperoleh Bahan Hukum .....	43
D. Teknik Analisis Bahan Hukum .....	44
E. Definisi Konsepsional.....	44
<b>BAB IV PEMBAHASAN</b> .....	46
A. Kajian tentang <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) .....	46



1. Definisi <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV).....	46
2. Sejarah Perkembangan SPV di Indonesia.....	47
3. Karakteristik SPV .....	50
4. <i>Bankruptcy Remote</i> dari <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) Dalam Penerbitan Efek Bersifat Utang.....	60
5. SPV Sebagai Bentuk Adopsi Hukum <i>Trustee Common Law</i> dalam Sistem Hukum <i>Civil Law</i> Indonesia.....	62
6. SPV Dalam Kategorisasi Inovasi Keuangan.....	67
B. Kedudukan <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) Dalam Struktur Lembaga Keuangan di Indonesia Ditinjau Dari Para Pihak Dan Sistem Kerja Reksa Dana.....	68
1. Karakteristik Reksa Dana.....	68
2. Kedudukan SPV Dalam Struktur Lembaga keuangan Di indonesia .....	77
C. Landasan Hukum, Manfaat dan Risiko Kegiatan Lembaga <i>Spesial Purpose Vehicle</i> (SPV) di Indonesia .....	83
1. Aspek Hukum Yang Dijadikan Landasan Hukum Kegiatan Usaha <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) Di Indonesia.....	83
2. Manfaat SPV sebagai Lembaga Investasi yang Menjalankan Proses Sekuritisasi.....	88
3. Risiko SPV sebagai Lembaga Investasi yang Menjalankan Proses Sekuritisasi.....	90
 BAB V PENUTUP.....	93
A. Kesimpulan .....	93
B. Saran.....	94

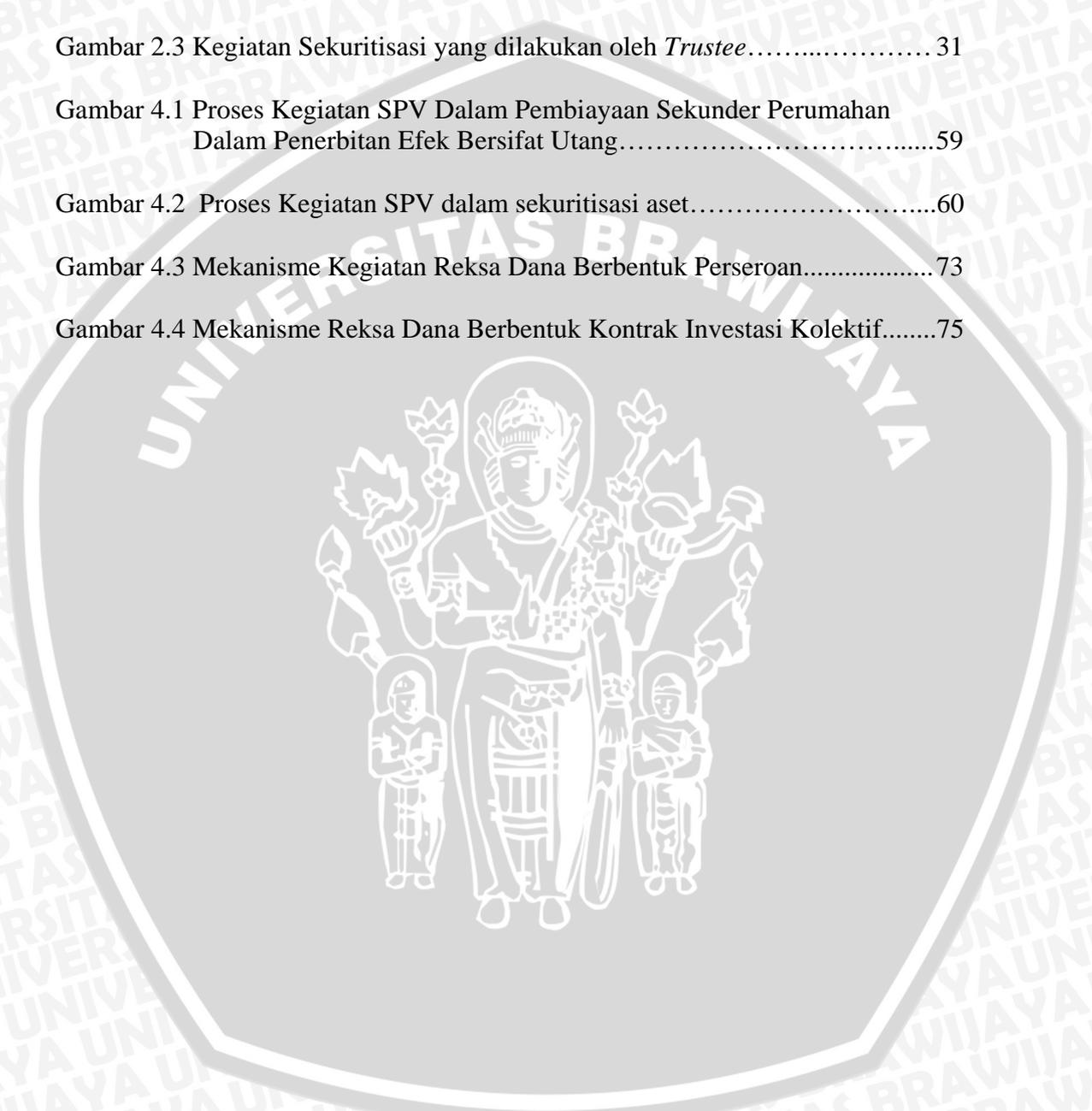
**DAFTAR PUSTAKA**

**DAFTAR LAMPIRAN**



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Fungsi Intermediasi Lembaga Keuangan.....	11
Gambar 2.2 Klasifikasi Lembaga Keuangan Di Indonesia.....	16
Gambar 2.3 Kegiatan Sekuritisasi yang dilakukan oleh <i>Trustee</i> .....	31
Gambar 4.1 Proses Kegiatan SPV Dalam Pembiayaan Sekunder Perumahan Dalam Penerbitan Efek Bersifat Utang.....	59
Gambar 4.2 Proses Kegiatan SPV dalam sekuritisasi aset.....	60
Gambar 4.3 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk Perseroan.....	73
Gambar 4.4 Mekanisme Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	75



**ABSTRAK**

**HARIS MAHARDIKA, HUKUM PERDATA, FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG, MEI 2007, KEDUDUKAN HUKUM *SPECIAL PURPOSE VEHICLE* (SPV) DALAM STRUKTUR LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA (Analisis Normatif Pasal 1 Angka 15 Peraturan Presiden Republik Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan), Dr. SIHABUDIN, S.H, M.H, SITI HAMIDAH, S.H. M.M**

*Special Purpose Vehicle* yang dalam kegiatan usahanya melakukan pembelian aset keuangan dan penerbitan sekuritas beragun aset merupakan suatu bentuk perkembangan dalam lembaga keuangan di Indonesia. Dalam perkembangan yang terjadi walaupun SPV tersebut sudah ada di Indonesia, namun selama ini belum ada ketentuan peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur tentang keberadaan SPV tersebut. Keberadaan tentang SPV selama ini hanya disinggung keberadaannya dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan terutama dalam Pasal 1 Butir (15) disebutkan bahwa *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah “perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset”, maka untuk itu perlu dianalisis kedudukan SPV dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia serta landasan hukum yang dipakai SPV dalam melaksanakan kegiatannya.

Metode pendekatan yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif untuk mengkaji permasalahan yang ada.

Pada dasarnya lembaga keuangan Indonesia dikelompokkan menjadi lembaga keuangan depositori dan non depositori. Dari sekian banyak penggolongan lembaga keuangan, SPV dalam kegiatan usahanya memiliki beberapa kemiripan dengan reksa dana dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya, maka dapat disimpulkan bahwa SPV termasuk kedalam golongan lembaga non depositori yang dalam hal ini adalah sebagai lembaga investasi. SPV sebagai lembaga baru dalam dunia lembaga keuangan di Indonesia yang sampai saat ini belum mempunyai landasan hukum yang mengatur secara khusus tentang SPV, maka landasan hukum SPV dalam kegiatan usahanya di Indonesia menggunakan asas kebebasan berkontrak yakni Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, hukum Perjanjian jual beli yakni Pasal 1457 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1317 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata jo. Pasal 883 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagai dasar hukum administratif, dan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. SPV dalam menjalankan kegiatannya terdapat suatu manfaat mendasar yakni untuk mengubah aset yang tadinya kurang menarik menjadi mudah untuk diperdagangkan di pasar, di samping itu SPV juga memiliki kemungkinan risiko dalam menjalankan usahanya diantaranya adalah risiko aset, risiko *servicer*, risiko penjamin, risiko bunga dan risiko hukum.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1. Latar Belakang

Perkembangan kebutuhan manusia yang semakin kompleks senantiasa diikuti oleh perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi yang sangat berdampak pada segala aspek kehidupan. Hal ini tidak lepas dari semakin tingginya taraf hidup masyarakat sebagai buah pelaksanaan pembangunan di segala bidang. Salah satu diantaranya adalah perkembangan dalam lingkup ekonomi.

Kebutuhan manusia yang semakin kompleks membuat para pelaku ekonomi dituntut untuk mengembangkan usahanya dan melakukan inovasi serta penemuan baru yang menunjang transaksi bisnis. Hal tersebut diakibatkan karena selama ini selalu timbul perasaan was-was dalam diri tiap pelaku usaha dengan kemungkinan timbulnya suatu kerugian yang tidak diharapkan dikemudian hari termasuk pula bagaimana cara untuk mengatasinya. Krisis moneter pada tahun 1998 adalah suatu permulaan yang mengakibatkan begitu banyak perusahaan serta lembaga perbankan yang bertumbangan, menyebabkan kalangan bisnis mencoba untuk mencari alternatif strategi bisnis dan keuangan yang lain. Akibat yang ditimbulkan adalah munculnya inovasi perkembangan keberadaan badan usaha yang ada di Indonesia, termasuk di dalamnya bagaimana proses melangsungkan perikatan, pengaturan dalam bidang perpajakan, penerbitan surat hutang, surat berharga, penyajian laporan keuangan, bentuk pertanggung jawaban, kepailitan, dan pendirian lembaga keuangan.

Merupakan suatu fakta bahwa kegiatan pembangunan ekonomi pada era global seperti sekarang ini tidak mungkin terisolir dari masalah-masalah lain, misalnya suatu perusahaan yang dalam pengoperasiannya mengalami masalah utang piutang dengan perusahaan lain, membutuhkan bantuan penyediaan barang modal, ataupun mengalami permasalahan lain seperti banyaknya kredit bermasalah yang dihadapi akan mempunyai imbas dan pengaruh buruk bukan hanya kepada perusahaan itu saja melainkan berakibat global. Berkaitan dengan masalah utang piutang, maka dapat juga dilakukan dengan cara mengalihkan atau membagi kepada pihak lain, melalui cara ini, ada pihak ketiga yang bersedia memberikan bantuan pendanaan yang dapat dilakukan oleh lembaga keuangan baik lembaga keuangan bank maupun non bank. Di dalam praktek lembaga keuangan tersebut tidak hanya memberikan bantuan kepada badan usaha melainkan juga pada orang-perorang.

Dengan semakin banyaknya permasalahan keuangan yang dihadapi maka semakin pesat pula perkembangan lembaga keuangan di Indonesia, oleh karena itu mulai banyak bermunculan lembaga keuangan yang berbeda-beda, untuk itu keberadaan masing-masing lembaga keuangan perlu diatur dalam suatu ketentuan perundang-undangan. Hal ini diperlukan untuk mengetahui kedudukan, tugas dan fungsinya dalam menjalankan kegiatannya, sehingga kegiatan lembaga-lembaga tersebut mendapat batasan-batasan dari undang-undang untuk memudahkan fungsi kontrol dari pemerintah. Pada prinsipnya aturan main dalam bentuk perangkat peraturan hukum didalam kegiatan bisnis meliputi 3 hal yaitu<sup>1</sup> :

---

<sup>1</sup>Marzuki Mahmud Peter, *Hukum Kepailitan Menyongsong Era Global*, Makalah Semiloka Restrukturisasi Organisasi Bisnis Melalui Hukum Kepailitan, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro-ELIPS, 1997,hal. 3

- 1) aturan hukum yang memberi landasan hukum bagi keberadaan lembaga-lembaga yang mewadahi para bisnis dalam arena pasar (*substantive legal rules*)
- 2) aturan hukum yang mengatur perilaku (*behavior*) para pelaku bisnis dalam melaksanakan transaksi bisnis, dan
- 3) aturan hukum yang memungkinkan pelaku keluar dari pasar.

Sementara itu, perubahan dan perkembangan yang terjadi menimbulkan suatu fenomena baru dalam bidang hukum, di satu sisi dalam praktek bisnis menghendaki pengambilan keputusan yang cepat, tepat dan akurat namun di sisi lain peraturan perundang-undangan yang diperlukan belum tersedia. Hal ini dapat dilihat dengan munculnya *Special Purpose vehicle* (SPV) sebagai lembaga keuangan baru di Indonesia yang melaksanakan proses sekuritisasi. Perlu untuk diketahui sekuritisasi adalah teknik pembiayaan dengan mana dikumpulkan dan dikemas sejumlah aset (aktiva) keuangan berupa piutang (tagihan) yang lahir dari transaksi keuangan atau transaksi perdagangan yang biasanya kurang likuid menjadi efek yang likuid karena mudah diperjual belikan. Dalam hal ini perusahaan yang bersangkutan dapat mensekuritisasi asetnya, dengan cara menjualnya kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV), kemudian *Special Purpose Vehicle* (SPV) tersebut akan menerbitkan surat utang global yang penyimpanan dan pemeliharaannya dilakukan oleh wali amanat, dan menawarkannya kepada publik melalui pasar modal, dengan demikian maka wali amanat akan mewakili kepentingan investor.

*Special Purpose Vehicle* (SPV) sebenarnya adalah suatu lembaga keuangan yang berasal atau diadaptasi dari negara-negara di Eropa yang saat ini

belum ada ketentuan yang mengatur tentang *Special Purpose Vehicle* (SPV) di Indonesia, namun di dalam faktanya banyak perusahaan yang menggunakan jasa SPV di Indonesia. Sebagai contoh setelah pemerintah mengumumkan bahwa ST Telemedia (STT) keluar sebagai pemenang tender divestasi PT Indosat Tbk. Berbagai kalangan langsung menyatakan keberatan atas keputusan itu. Salah satu variabel yang dipersoalkan adalah tentang penandatanganan *sales purchase agreemeent* (SPA) yang ternyata sama sekali berbeda. Pada saat awal tender pihak investor menggunakan tender nama ST Telemedia, namun saat penandatanganan SPA untuk menguasai 41,94% saham indosat, yang muncul adalah Indonesian Communication Limited (ICL). Posisi ICL tak lebih hanyalah SPV atau kendaraan dari STT, yang dalam kasus ini ICL sebagai SPV berbadan hukum Mauritius.<sup>2</sup>

Sebenarnya kasus serupa juga terjadi saat pembelian 51% saham pemerintah di PT Bank Central Asia Tbk. Di mana Farallon Capital Management sebagai investor menggunakan SPV Farindo (Farallon Indonesia) yang juga menggunakan negara kepulauan di Mauritius sebagai badan hukum SPV tersebut. Selain itu pada tahun 1995 juga telah terjadi kasus hukum yang menarik karena belum ada peraturan yang mengatur tentang Kegiatan usaha dan *Special Purpose Vehicle* dan batas penyertaan modal maka PT Danareksa Jakarta Internasional (DJI) menggunakan *Special Purpose Vehiclenya* yang bernama Eastglobe Limited untuk menerobos surat Pengelolaan Pinjaman Luar Negeri sehingga Hakim menjatuhkan putusan bersalah kepada Eastglobe Limited didasarkan pada

---

<sup>2</sup> A. Deni Daruri, Djony Edward, *BPPN Garbage IN Garbage Out*, Center For Banking Crisis (CBC), Jakarta, 2004, hal. 261

Keputusan Presiden No. 39 Tahun 1991 tentang Pembatasan Pinjaman Luar Negeri<sup>3</sup>.

Sejauh ini sedikitnya ada tujuh negara yang populer dengan sebutan *tax haven area*, surga bagi para pebisnis yang menginginkan praktik bisnis tanpa pajak. Ketujuh negara yang sering dijadikan sebagai lokasi pendirian SPV itu adalah British Virginia Island (BVI), Bahamas, Bermuda, Cook Island, Caymand Island, dan Mauritius, maupun segitiga bermuda.<sup>4</sup>

Dalam pendirian SPV di negara *tax haven area* tersebut memiliki sembilan kelebihan. Pertama, pendirian SPV dengan kewajiban sangat minimum. Kedua, pendirian dan operasional SPV terbebas dari pengenaan pajak. Ketiga, sangat cepat membuka dan menutup SPV dimaksud sesuai kebutuhan. Keempat, tidak perlu menggunakan jasa akuntan untuk mengaudit. Kelima, dalam pembukaan SPV pemilik dan pemegang saham, direksi, dan perusahaan terkait bisa dibuat terselubung. Keenam, pertemuan direksi dan pemegang saham dapat dilakukan di sejumlah negara yang sangat melindungi investor. Kedelapan, penggunaan nama perusahaan SPV bisa memilih nama yang disukai klien. Kesembilan, modal dasar pendirian SPV hanya US\$1.<sup>5</sup>

Pada dasarnya fungsi pendirian SPV terdiri dari tiga hal, yakni membatasi risiko finansial, mengoptimalkan pajak dan mendiversifikasi pembiayaan, namun dalam perkembangannya SPV ini sering disalahgunakan. Pendirian SPV malah digunakan untuk penggelapan pajak, melakukan pencucian uang,

---

<sup>3</sup> Anonymous, *SPV di Indonesia*, <http://www.hukumonline.com>, diakses 15 September 2003

<sup>4</sup> A. Deni Daruri, Djony Edward, *Loc.It.*, hal. 261

<sup>5</sup> *Ibid*, hal. 262

menyembunyikan titipan saham dari orang yang sebenarnya dilarang atau titipan partai tertentu dalam proses akuisisi.<sup>6</sup>

Kelemahan SPV ini adalah kegagalan dalam melakukan *disclosure* atau keterbukaan informasi yang ini jelas-jelas bertentangan dengan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) terutama prinsip transparansi.

Proses kerjasama dengan SPV juga akan diikuti oleh Bank mandiri, namun Bank Mandiri menggunakan SPV dalam negeri, melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Bank Mandiri Tbk menyampaikan bahwa untuk menurunkan kredit bermasalah, pembentukan *Special Purpose Vehicle* (SPV) sangat diperlukan untuk menangani penyelamatan kredit dengan memisahkan *good bank* dan *bad bank* yang senantiasa mengacu pada prinsip *best practice*, transparansi dan akuntabilitas, serta tunduk pada aturan dan ketentuan yang berlaku. Dalam pembentukan SPV ini Bank mandiri dibantu oleh Financial Advisor untuk membantu me review dari sisi financial, Accounting dan Tax, sedangkan untuk me review aspek legal dibantu oleh Law Offices yang bertindak sebagai Legal Advisor. Setelah melalui proses seleksi Bank Mandiri memutuskan untuk menunjuk PT Danareksa Sekuritas sebagai Lead Financial Advisor dan Melli Darsa & CO sebagai Legal Advisor dalam Proyek ini<sup>7</sup>.

Menurut Agus Martowardoyo, Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk. tahun 2006 pembentukan SPV oleh berbagai perusahaan di dunia pada dasarnya untuk melakukan sekuritisasi aset. Melalui SPV, sebuah perusahaan dapat melakukan monetisasi aset-aset yang tidak likuid menjadi aset likuid, sehingga

<sup>6</sup> *Ibid*, hal. 262-263

<sup>7</sup> Siaran PERS No. CSC/CCM. 055 /2005, [www.bankmandiri.co.id](http://www.bankmandiri.co.id), di akses 10 Agustus 2006.

dapat memperbaiki tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Tujuan pembentukan SPV ini tentu sangat sesuai dengan kondisi perbankan yang sering dihadapkan pada masalah *mismatch funds*. Hal tersebut sebenarnya sudah disadari oleh pemerintah, terbukti dengan dikeluarkannya Peraturan Presiden Republik Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan atau bisa disebut *Secondary Mortgage Facility (SMF)* untuk membantu pembiayaan perumahan, namun Peraturan Presiden ini hanya terbatas pada sekuritisasi aset KPR, padahal pada banyak negara, sekuritisasi aset tak terbatas pada aset KPR, tetapi dapat mencakup semua jenis aset.<sup>8</sup>

Perkembangan terbaru lembaga SPV ini memang dapat ditemukan dalam program pembiayaan sekunder perumahan hal tersebut tampak dalam rumusan Pasal 1 angka 15 Peraturan Presiden Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan disebutkan bahwa *Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah “perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset.” Di dalam Peraturan Presiden tersebut SPV hanya disebutkan sebagai perseroan terbatas yang bertugas membantu lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan, namun dalam hal ini masih belum jelas tentang kedudukan SPV tersebut dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia, untuk itu perlu dianalisis lebih lanjut mengenai karakteristiknya baik itu konsep usahanya, serta manfaat dan risikonya sebagai lembaga keuangan baru secara konseptual dan normatif karena sifatnya yang tergolong bersifat tertutup dan tidak transparan.

---

<sup>8</sup> Agus, *Soal SPV Hanya Masalah Interpretasi*, Senin, 3 April 2006 15:48 WIB, <http://www.wartaekonomi.com>, di akses 25 Maret 2007

Di lain Pihak *Special Purpose Vehicle* sebagai bentuk perkembangan dalam lembaga keuangan yang dalam usahanya juga menerbitkan efek beragun aset yang dalam hal ini bertindak sebagai pihak yang mengurus dan mengelola aset keuangan kreditur asal (bank) untuk kepentingan pihak lain maka selain harus diketahui kedudukannya dalam lembaga keuangan di Indonesia juga perlu diketahui landasan hukumnya dalam perspektif *civil law*. Di mana dalam menjalankan kegiatannya *Special Purpose Vehicle* ini hampir memiliki kesamaan unsur dengan lembaga *trustee* yang hanya dikenal dalam sistem hukum *common law* dan diterapkan di Indonesia dengan cara adopsi hukum *common law*, karena Indonesia merupakan negara yang menganut sistem hukum *civil law* maka perlu untuk diketahui landasan hukum operasional *Special Purpose Vehicle* khususnya dalam aspek hukum perdata yang tampak ketika *Special Purpose Vehicle* itu melakukan kegiatan usahanya.

## 2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia ?
2. Apa landasan hukum, manfaat dan risiko kegiatan Lembaga *Special Purpose Vehicle* (SPV) di Indonesia ?

## 3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia.

2. Mendiskripsikan landasan hukum, manfaat dan risiko kegiatan Lembaga *Special Purpose Vehicle* (SPV) di Indonesia.

#### 4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penulisan ini adalah sebagai berikut :

##### 1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis skripsi ini memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu hukum khususnya hukum perdata dan hukum ekonomi.

##### 2. Manfaat Praktis

###### 1) Bagi Masyarakat

- a. Sebagai dasar pengenalan *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah bagian dari lembaga keuangan di Indonesia
- b. Mengetahui dasar hukum kegiatan *Special Purpose Vehicle* (SPV) di Indonesia.

###### 2) Bagi Pemerintah

- a. Mengetahui dasar hukum apabila terjadi permasalahan yuridis dalam kegiatan *Special Purpose Vehicle* (SPV).
- b. Sebagai bahan pertimbangan yang dapat digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan dan kebijakan hukum.

## 5. Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri dari 5 (lima) bab yang sistematika dan alur pembahasannya dapat dikemukakan sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang penulisan skripsi, rumusan masalah, tujuan, manfaat dan metode penelitian.

### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini akan diuraikan tentang teori-teori yang melandasi penulisan dan pembahasan yang berkaitan dengan judul. Teori ini didapat dari studi kepustakaan beberapa literatur.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi metode pendekatan yang akan digunakan dalam penulisan, jenis data dan sumber data, teknik penelusuran data, teknik analisis data, dan definisi operasional.

### **BAB IV : PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan diuraikan tentang pembahasan dari semua rumusan permasalahan yang diangkat.

### **BAB V : PENUTUP**

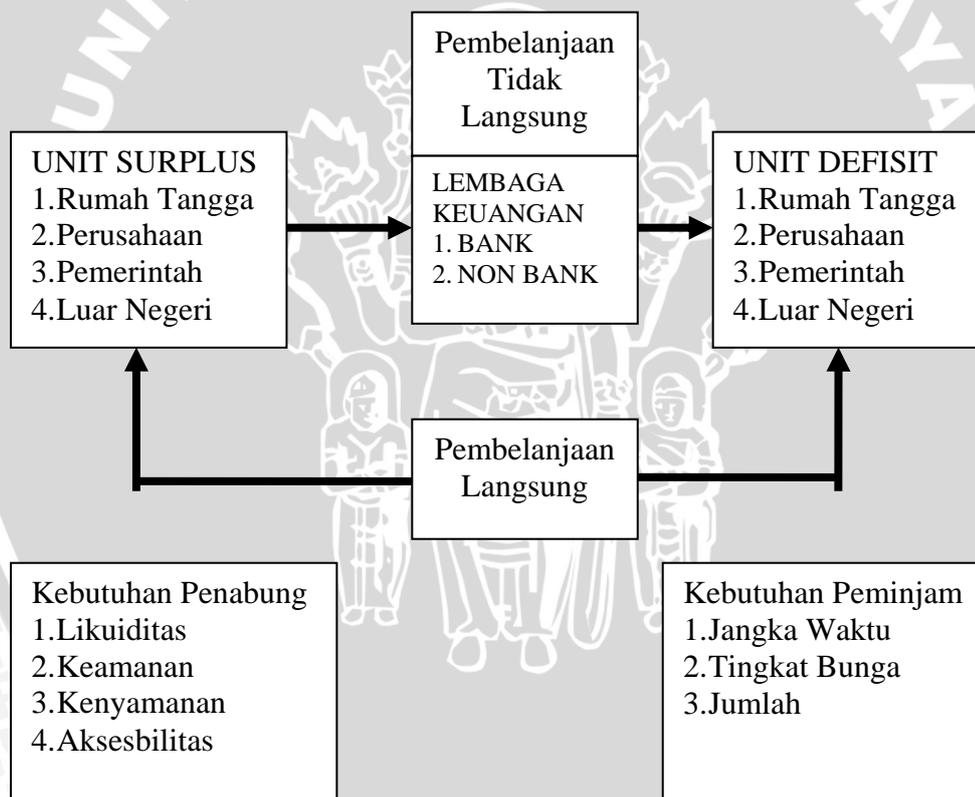
Dalam bab ini akan berisi kesimpulan dari hasil pembahasan bab-bab sebelumnya dan berisi saran-saran yang diharapkan akan dapat menjadi masukan yang bermanfaat bagi semua pihak.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### A. Kajian Umum Lembaga Keuangan Di Indonesia

#### 1. Konsep dan Pengertian

Lembaga keuangan (*financial institution*) adalah lembaga yang kegiatan utamanya mengumpulkan dan menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak yang membutuhkan dana (unit defisit).<sup>9</sup>



Gambar 2.1 Fungsi Intermediasi Lembaga Keuangan<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Mandala Manurung dan Prathama Rahardja, *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter Kajian Kontekstual Indonesia*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2004, hal. 109

<sup>10</sup> *Ibid*, Hal. 109



## 2. Karakteristik Lembaga Keuangan

Lembaga ini didirikan tahun 1973 berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. Kep.38/KMK/IV/I/1972 Tentang Perubahan Dan Tambahan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. KEP-792/MK/IV/12/1970, yang menurut Pasal 3 dijelaskan bahwa lembaga-lembaga ini dapat melakukan usaha-usaha berikut<sup>11</sup>:

- 1) Menghimpun dana dengan jalan mengeluarkan surat berharga
- 2) Memberi kredit jangka menengah
- 3) Mengadakan penyertaan modal yang bersifat sementara
- 4) Bertindak sebagai perantara dari perusahaan Indonesia dan badan hukum pemerintah
- 5) Bertindak sebagai perantara dalam mendapatkan peserta atau kampanye
- 6) Sebagai perantara untuk mendapatkan tenaga ahli dan memberikan nasihat-nasihat sesuai keahlian
- 7) Melakukan usaha lain di bidang keuangan.

Lembaga keuangan yang kegiatan utamanya adalah menjadi perantara antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana maka lembaga keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor riil atau sektor yang memproduksi barang dan jasa. Karakteristik lembaga keuangan, yakni :<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Frianto Pandia, Elly Santi Ompusungu, & Achmad Abror, *Lembaga Keuangan, PT Rineka Cipta*, Jakarta, 2005, hal. 7

<sup>12</sup>*Ibid*, Hal. 112-114

a. Sangat mengandalkan kepercayaan

Setiap jenis kegiatan usaha memang membutuhkan kepercayaan, tetapi tingkat kepercayaan yang dibutuhkan dalam mengoperasikan lembaga keuangan sangat besar.

b. Dominannya aktiva dan pasiva finansial

Perbedaan perusahaan yang bergerak di sektor keuangan (lembaga keuangan) dibanding dengan perusahaan yang memproduksi barang dan jasa dapat terlihat dari neraca. Neraca-neraca perusahaan yang memproduksi barang dan jasa didominasi oleh aktiva dan pasiva non finansial.

c. Beroperasi berdasarkan prinsip transformasi aset (*asset transformation*)

Yang dimaksud dengan transformasi aset adalah lembaga keuangan mengubah kewajibannya yang diperoleh akibat menawarkan produknya menjadi aktiva produktif.

d. Efisiensi baru terjadi jika produksi dilakukan dalam skala sangat besar

Umumnya lembaga-lembaga keuangan dan perbankan khususnya, baru akan mencapai efisiensi yang tinggi, jika skala usahanya sangat besar, misalnya lembaga pembiayaan yang mengeluarkan kartu kredit baru akan mencapai efisiensi yang tinggi jika nasabah kreditnya mencapai ribuan bahkan jutaan pelanggan.

e. Persaingan non harga

Di dalam pasar keuangan, harga jasa keuangan yang ditawarkan (tingkat bunga) bukanlah satu-satunya daya tarik, misalnya besar kemungkinan para pemilik dana lebih memilih menyimpan uangnya dalam bentuk deposito berjangka di bank milik pemerintah walaupun dengan bunga rendah. Alasan

mereka bank pemerintah lebih dipercaya dibanding bank swasta nasional yang kecil dan tidak terkenal tersebut.

f. Membutuhkan manusia yang berkualitas tinggi

Perlunya kualitas sumber daya manusia yang tinggi dalam pengelolaan lembaga keuangan disebabkan risiko-risiko dari kesalahan pengelolaan lembaga keuangan sangat besar dan seringkali tidak terlihat dalam jangka pendek.

g. Beroperasi dalam pasar berstruktur non kompetisi sempurna

Karena baru mencapai tingkat efisien jika skala produksinya sangat besar, serta kompleksitas manajemen dan persaingan non harga, maka jarang sekali industri keuangan yang berstruktur persaingan sempurna, khususnya jika pasar yang dibicarakan adalah pasar lokal. Biasanya struktur pasar di mana sebuah lembaga keuangan beroperasi adalah oligopoli yang bercirikan besarnya pangsa pasar beberapa perusahaan dominan. Tidak jarang struktur pasar di mana lembaga keuangan beroperasi adalah monopoli. Di Indonesia perusahaan yang mendapat hak monopoli dari pemerintah adalah Pegadaian yang beroperasi di industri keuangan berdasarkan hukum gadai.

h. Beroperasi dalam pasar yang sangat penuh regulasi

Sekalipun berlandaskan kepercayaan, industri keuangan adalah industri yang sangat penuh regulasi. Hal ini di satu sisi membatasi gerak langkah lembaga-lembaga keuangan, namun di sisi lain sangat dibutuhkan untuk mencegah dan mengurangi tindakan-tindakan kecurangan yang disengaja dan atau kesalahan pengelolaan. Hal ini karena dana yang dikelola lembaga

keuangan sangat besar dan ketidakstabilan sektor keuangan dapat mengganggu stabilitas perekonomian.<sup>13</sup>

### 3. Peranan Lembaga Keuangan Dalam Sebuah Perekonomian

Peranan lembaga keuangan dalam sebuah perekonomian di Indonesia adalah sebagai berikut<sup>14</sup> :

- a. Menurunkan biaya informasi dan transaksi.
- b. Bagi para pemilik dana. Kehadiran lembaga-lembaga keuangan dapat membantu mengatasi masalah likuiditas, keamanan, kenyamanan dan meningkatkan berbagai pilihan bentuk penyimpanan dana dan sistem balas jasanya.
- c. Memungkinkan para pihak yang membutuhkan dana untuk memperoleh dana sesuai dengan jumlah yang dibutuhkan, serta berbagai pilihan jangka waktu pelunasan dan sistem pembayaran.
- d. Karena lembaga keuangan beroperasi berdasarkan motivasi memperoleh laba, maka mereka akan terus meningkatkan efisiensi dan inovasi keuangan untuk dapat bertahan dalam pasar keuangan. Inovasi-inovasi keuangan ini sangat menguntungkan baik bagi mereka yang memiliki maupun yang membutuhkan dana.

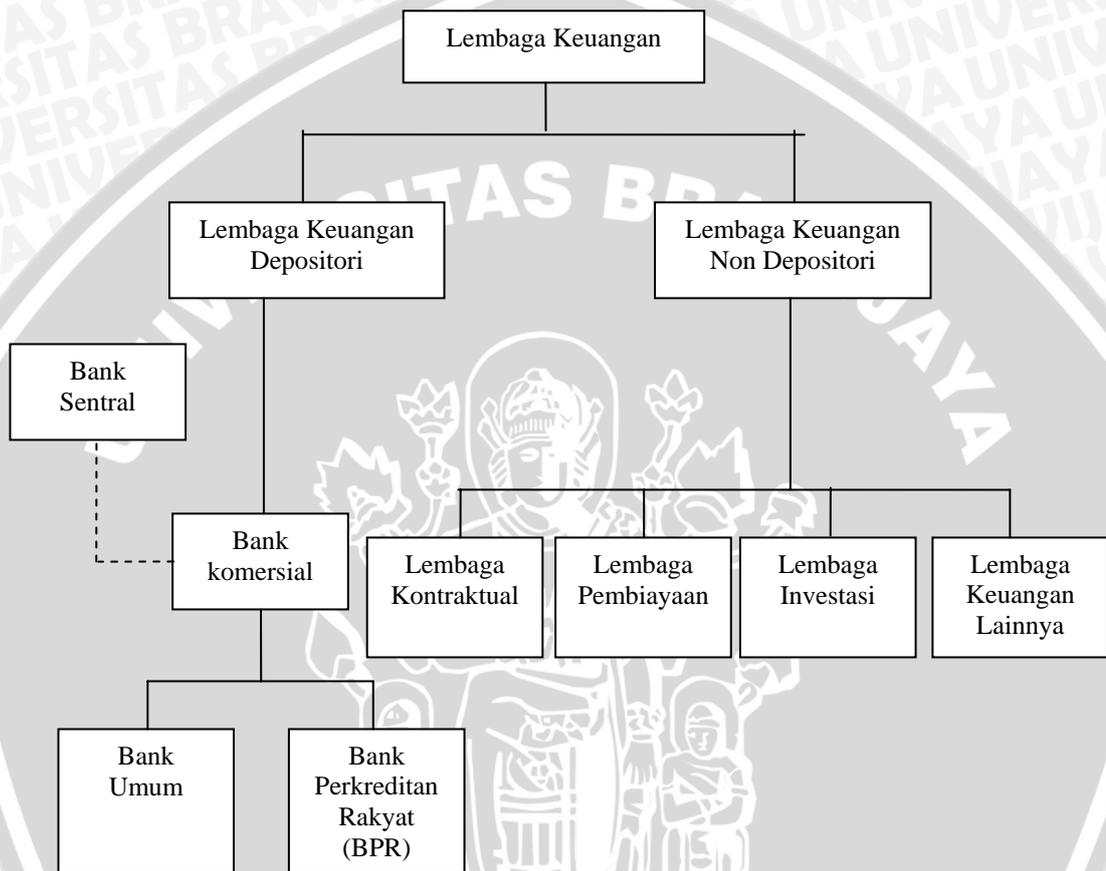
---

<sup>13</sup> *Ibid*, hal. 115

<sup>14</sup> *Ibid*, hal. 116

#### 4. Klasifikasi Lembaga Keuangan

Lembaga-lembaga keuangan dapat dikelompokkan berdasarkan beberapa kriteria, karena itu kita mengenal istilah lembaga-lembaga keuangan bank dan non bank, lembaga keuangan mikro, lembaga keuangan formal dan informal.



Gambar 2.2 Klasifikasi Lembaga Keuangan Di Indonesia<sup>15</sup>

Berdasarkan batasan kegiatan pengumpulan dan penyaluran dananya, lembaga keuangan dikelompokkan menjadi lembaga keuangan depositori (*depository financial institution*) dan lembaga keuangan non depositori (*non depository institution*). Lembaga keuangan depositori adalah lembaga keuangan

<sup>15</sup> *Ibid*, hal. 117

yang diperbolehkan mengumpulkan dana dari masyarakat dalam bentuk deposito. Dalam praktiknya yang boleh mengumpulkan dana dalam bentuk deposito dari masyarakat hanyalah lembaga perbankan, oleh karena itu lembaga keuangan depositori lebih dikenal sebagai lembaga keuangan bank. Lembaga keuangan non depositori tidak diperbolehkan mengumpulkan dana dalam bentuk deposito dari masyarakat, karena itu lembaga keuangan non depositori disebut juga sebagai lembaga keuangan non bank (LKNB) atau ada juga yang menyebut lembaga keuangan bukan bank (LKBB).<sup>16</sup>

a. Lembaga Keuangan Bank

Bank adalah lembaga keuangan yang menghimpun dana deposito dan memberikan kredit pinjaman. Definisi bank menurut Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan Pasal 1 ayat (1) adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Bank sebenarnya hanya terdiri atas dua, yaitu bank sentral dan bank komersial. Bank komersial beroperasi dengan tujuan memperoleh laba, sedangkan bank sentral adalah bank pemerintah yang tugas utamanya mengatur jumlah uang beredar dalam rangka menjaga stabilitas perekonomian makro, yang di Indonesia peran tersebut dijalankan oleh Bank Indonesia. Dalam hal ini yang termasuk bank komersial adalah bank umum dan bank perkreditan rakyat (BPR).<sup>17</sup> Dengan berlakunya Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan terdapat suatu perubahan yang mendasar yakni penegasan kemandirian Bank Indonesia dalam pembinaan dan

<sup>16</sup> Mandala Manurung dan Prathama Rahardja, *Op.Cit*, hal. 117

<sup>17</sup> *Ibid*, hal. 118

pengawasan perbankan dengan mengalihkan kewenangan seluruh perizinan di bidang perbankan dari yang semula berada pada Menteri Keuangan kepada Bank Indonesia.<sup>18</sup>

b. Lembaga Keuangan Non Depositori

Lembaga keuangan bukan bank mempunyai fungsi yang sama dengan lembaga keuangan depositori. Perbedaan paling prinsip adalah lembaga keuangan non depositori tidak diizinkan mengumpulkan dana dari masyarakat dalam bentuk deposito. Lembaga keuangan non depositori dapat dikelompokkan menjadi lembaga pembiayaan, lembaga investasi dan lembaga kontraktual.

1) Lembaga Pembiayaan

a. Pengertian dan kegiatan usaha lembaga pembiayaan.

Pengertian perusahaan pembiayaan menurut Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan adalah Pasal 1 huruf b:

“badan usaha di luar Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang khusus didirikan untuk melakukan kegiatan yang termasuk dalam bidang usaha Lembaga Pembiayaan.”

Menurut Pasal 2 Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan pembiayaan melakukan kegiatan usaha:

a) Sewa Guna Usaha

Kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi (*Finance Lease*) maupun

---

<sup>18</sup> Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Kedua*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 1999, hal. 21

sewa guna usaha tanpa hak opsi (*Operating Lease*) untuk digunakan oleh penyewa guna usaha (*Lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara angsuran.

b) Anjak piutang

Kegiatan pembiayaan dalam bentuk pembelian piutang dagang jangka pendek suatu perusahaan berikut pengurusan atas piutang tersebut.

c) Usaha Kartu Kredit

Kegiatan pembiayaan untuk pembelian barang dan/atau jasa dengan menggunakan kartu kredit.

d) Pembiayaan konsumen

Kegiatan pembiayaan untuk pengadaan barang berdasarkan kebutuhan konsumen dengan pembayaran secara angsuran. Kebutuhan konsumen meliputi pembiayaan kendaraan bermotor, pembiayaan alat-alat rumah tangga, pembiayaan barang-barang elektronik, pembiayaan perumahan.

b. Tata Cara Pendirian Perusahaan Pembiayaan

Tata cara pendirian Perusahaan menurut Peraturan Menteri Keuangan No. 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan adalah sebagai berikut ;

1) Perusahaan Pembiayaan didirikan dalam bentuk badan hukum Perseroan Terbatas atau Koperasi.

2) Perusahaan pembiayaan dapat didirikan oleh :

a) warga negara Indonesia dan/ atau badan hukum Indonesia;  
atau

- b) badan usaha asing dan warga negara Indonesia dan/ atau badan hukum Indonesia (usaha patungan).
- 3) Setiap pihak yang melakukan kegiatan usaha pembiayaan wajib terlebih dahulu memperoleh Izin Usaha sebagai Perusahaan Pembiayaan dari Menteri Keuangan.
- 4) Perusahaan Pembiayaan wajib secara jelas mencantumkan dalam anggaran dasarnya kegiatan pembiayaan yang dilakukannya.
- 5) Permohonan untuk mendapat Izin Usaha diajukan kepada menteri keuangan dan wajib dilampiri dengan :
  - a. akta pendirian badan hukum termasuk anggaran dasar yang telah disahkan oleh instansi berwenang
  - b. data direksi dan dewan komisaris atau pengurus dan pengawas
  - c. data pemegang saham atau anggota
  - d. sistem dan prosedur kerja, struktur organisasi dan personalia
  - e. fotokopi bukti pelunasan modal disetor dalam bentuk deposito berjangka pada salah satu bank umum di Indonesia dan dilegalisasi oleh bank penerima setoran yang masih berlaku selama dalam proses pengajuan izin usaha
  - f. rencana kerja untuk 2 (dua) tahun pertama
  - g. bukti kesiapan operasional antara lain berupa :
    - (a) daftar aktiva tetap dan inventaris;
    - (b) bukti kepemilikan, penguasaan atau perjanjian sewa menyewa gedung kantor
    - (c) contoh perjanjian pembiayaan yang akan digunakan; dan

(d) Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP)

- h. perjanjian usaha patungan antara pihak asing dan pihak Indonesia bagi perusahaan patungan
- i. Pedoman Pelaksanaan Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah (P4MN).

## 2) Lembaga Investasi

Lembaga investasi adalah lembaga keuangan yang kegiatan utamanya melakukan investasi di pasar uang dan pasar modal, misalnya perusahaan sekuritas (*securities company*) dan reksa dana (*mutual fund*). Perusahaan sekuritas adalah perusahaan yang menjalankan satu atau beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investor.<sup>19</sup> Pengertian menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar modal Pasal 1 butir 27 reksa dana adalah” wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.” Pengertian tersebut dapat ditambahkan di mana kekayaan bersama milik pemodal akan disimpan dan diadministrasikan oleh bank kustodian.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Mandala Manurung dan Prathama Rahardja, *Op.Cit*, hal. 123

<sup>20</sup> Frianto Pandia, Elly Santi Ompusungu, & Achmad Abror, *Op. Cit.*, hal. 147

### 3) Lembaga Kontraktual

Lembaga kontraktual adalah lembaga keuangan yang sifat usahanya kontraktual. Dua lembaga keuangan yang bersifat kontraktual adalah perusahaan asuransi dan dana pensiun.<sup>21</sup>

Menurut Pasal 246 KUHD : “Asuransi adalah suatu perjanjian dimana penanggung dengan menikmati suatu premi mengikatkan dirinya terhadap tertanggung untuk membebaskannya dari kerugian karena kehilangan, kerugian atau kehilangan keuntungan yang diharapkan yang akan diderita olehnya karena suatu kejadian yang tidak pasti.”

Menurut Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Nomor 2 Tahun 1992 tentang Usaha Perasuransian : “Asuransi adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih dengan mana pihak penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung, dengan menerima premi asuransi untuk memberikan penggantian kerugian, kerusakan, atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, atau tanggungjawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari suatu peristiwa yang tidak pasti, atau untuk memberikan suatu pembayaran yang didasarkan atas meninggalnya atau hidupnya seseorang yang dipertanggungjawabkan.”

Menurut Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun Pasal 1 butir 1 pengertian dana pensiun adalah “badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun.” Untuk mendapatkan manfaat berupa pendapatan setelah pensiun, para peserta program pensiun membayar sejumlah dana tertentu secara

---

<sup>21</sup> Mandala Manurung dan Prathama Rahardja, *Op.Cit.*, hal 123

teratur selama masih bekerja. Dana-dana tersebut akan dibayarkan kembali secara berkala kepada para peserta program pensiun, sesuai dengan kesepakatan.<sup>22</sup>

#### 4) Lembaga Keuangan Lainnya

##### Modal Ventura (*Venture Capital Company*)

Pengertian menurut Keputusan Presiden Nomor 61 Tahun 1998 Pasal 1 butir 11 Perusahaan Modal Ventura (*Venture Capital Company*) adalah “badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*Investee Company*).”

### 5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Lembaga Keuangan

Ada banyak faktor yang mendorong perkembangan lembaga-lembaga keuangan, beberapa diantaranya, yakni<sup>23</sup> :

#### a. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi menunjukkan semakin banyaknya jumlah dan jenis barang/ jasa yang diproduksi. Sedangkan perkembangan ekonomi menunjukkan struktur kegiatan produksi dan pengeluaran semakin kuat atau berimbang. Kedua hal itu memberikan hasil berupa semakin banyaknya pilihan kerja dan konsumsi masyarakat yang berarti meningkatkan aktivitas ekonomi. Hal tersebut meningkatkan kebutuhan akan lembaga keuangan.

---

<sup>22</sup> *Ibid*, hal. 124

<sup>23</sup> *Ibid*, hal. 125

b. Membaiknya tingkat pendapatan masyarakat

Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi menyebabkan pendapatan dan distribusi pendapatan semakin membaik. Hal ini meningkatkan kemampuan menabung masyarakat yang berarti semakin membesarnya sumber dana bagi lembaga keuangan. Karena pertumbuhan dan perkembangan ekonomi juga meningkatkan kebutuhan dana, maka skala usaha lembaga keuangan semakin membesar dan efisien. Selanjutnya hal ini akan mendorong semakin banyaknya investor yang memasuki industri jasa keuangan.

c. Gejala urbanisasi

Gejala urbanisasi ditandai dengan semakin banyaknya porsi penduduk yang tinggal di wilayah perkotaan. Struktur masyarakat dan kehidupan perkotaan yang sangat menuntut kemandirian, mendorong individu-individu untuk menyiapkan diri sebaik mungkin, untuk itu jasa-jasa perbankan, asuransi, kartu kredit dan sekuritas semakin dibutuhkan.

d. Modernisasi Masyarakat

Ciri paling utama dari masyarakat ekonomi yang semakin modern adalah semakin penting dan sentralnya uang dalam perekonomian, berdasarkan hal itulah maka lembaga-lembaga keuangan sangat dibutuhkan.

e. Meningkatnya ketidakstabilan tingkat bunga, inflasi, harga ekuitas, dan nilai tukar.

f. Kemajuan teknologi komputer dan telekomunikasi.

- g. Meningkatnya pengetahuan dan semakin baiknya pelatihan pendidikan para pelaku pasar profesional.
- h. Persaingan antar lembaga perantara keuangan.
- i. Insetif untuk menghadapi peraturan-peraturan dan hukum-hukum pajak.
- j. Perubahan pola global kekayaan keuangan.

## **B. Penjelasan Standar Atau Pembeneran Mengenai Peraturan Pemerintah Terhadap Suatu Pasar**

Penjelasan standar atau pembeneran mengenai peraturan pemerintah terhadap suatu pasar adalah bahwa pasar tersebut, jika dibiarkan tidak akan menghasilkan produk dan jasa secara efisien. Suatu versi pembeneran diadakan peraturan ini adalah bahwa pemerintah mengendalikan jalannya perekonomian yang tidak dapat diatasi oleh mekanisme-mekanisme persaingan dan mekanisme-mekanisme harga tanpa bantuan dari pihak luar.

Pemerintah di sebagian besar negara maju telah menciptakan sistem peraturan yang sistematis untuk pasar keuangan, di satu sisi karena pasar keuangan itu sendiri bersifat kompleks dan di sisi lain karena pasar keuangan sangat penting bagi perekonomian. Peraturan dan ketetapan dirancang untuk beberapa tujuan, yang dapat dikategorikan sebagai berikut:<sup>24</sup>

1. Untuk mencegah agar emiten sekuritas tidak menipu para investor dengan menyembunyikan informasi-informasi yang relevan.
2. Untuk menumbuhkan persaingan dan keadilan dalam perdagangan sekuritas keuangan.

---

<sup>24</sup> Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco, & Ferri, Michael G. *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Terjemahan Chaerul Djakman, Salemba Empat, Jakarta, 1999. hal. 37

3. Untuk meningkatkan stabilitas lembaga keuangan.
4. Untuk membatasi kegiatan perusahaan asing dalam pasar dan lembaga keuangan di dalam negeri.
5. Untuk mengendalikan tingkat kegiatan ekonomi.

### **C. Perseroan Terbatas**

#### **1. Unsur-Unsur Perseroan Terbatas**

Unsur-unsur Perseroan Terbatas, yakni<sup>25</sup> :

- 1) Perseroan Terbatas merupakan suatu badan hukum
- 2) didirikan berdasar perjanjian
- 3) menjalankan usaha tertentu
- 4) memiliki modal yang terbagi dalam saham-saham
- 5) memenuhi persyaratan undang-undang.

#### **2. Perseroan Terbatas sebagai Badan Hukum**

Sebagai badan hukum, perseroan memenuhi unsur-unsur badan hukum sesuai yang ditentukan dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Unsur-unsur tersebut adalah<sup>26</sup>:

1. Organisasi yang teratur
2. Harta Kekayaan sendiri
3. Melakukan hubungan hukum sendiri
4. mempunyai tujuan sendiri

---

<sup>25</sup> Ahmad Yani, Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis; Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2000, hal.7

<sup>26</sup> *Ibid*, hal.8-9

### 3. Tata Cara Pendirian Perseroan Terbatas

Syarat-syarat yang harus dipenuhi dan diikuti sehubungan dengan proses pendirian Perseroan Terbatas sesuai dengan apa yang digariskan dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai berikut:

- 1) sebagai bentuk perjanjian, perseroan harus didirikan oleh sekurang-kurangnya dua orang (termasuk badan hukum); ketentuan ini diperberat dengan adanya kewajiban untuk tetap mempertahankan jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya dua orang.
- 2) dibuat dengan akta notaris;
- 3) dalam Bahasa Indonesia;
- 4) mencantumkan perkataan PT (atau PT Tbk untuk Perseroan Terbatas terbuka);
- 5) disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- 6) didaftarkan berdasarkan Undang-Undang Wajib Daftar Perusahaan No. 3 Tahun 1982, termasuk semua perubahannya;
- 7) diumumkan dalam Berita Negara, termasuk semua perubahannya;
- 8) untuk Perseroan Terbatas (tertutup), ditentukan besarnya modal dasar sekurang-kurangnya Rp. 20.000.000,- (dua puluh juta Rupiah), dengan ketentuan bahwa modal yang ditempatkan sekurang-kurangnya berjumlah 25 % (dua puluh lima persen) dari modal dasar. Dari modal yang ditempatkan ini pemegang saham wajib untuk menyetorkan 50 % (lima puluh persen) sebagai modal disetor pada saat perseroan didirikan, dan sisanya pada saat perseroan memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman.

#### D. Kajian Umum Pembiayaan Sekunder Perumahan

Pengertian pembiayaan sekunder perumahan menurut Pasal 1 angka 11 Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Perusahaan Sekunder Perumahan adalah “penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/ atau panjang kepada kreditor asal dengan melakukan sekuritisasi. Berdasar Pasal 2 pembiayaan sekunder perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat. Menurut Pasal 3 “pembiayaan sekunder perumahan dilakukan oleh suatu lembaga keuangan yang didirikan khusus untuk itu.

Mekanisme pembiayaan sekunder perumahan menurut Pasal 4 adalah :

- 1) Pembiayaan sekunder perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus penerbitan Efek Beragun Aset.
- 2) Efek Beragun Aset dapat berbentuk Surat Utang atau surat Partisipasi.
- 3) Efek Beragun Aset harus diperingkat oleh lembaga peringkat.
- 4) Surat Utang atau Surat Partisipasi sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diterbitkan atas unjuk atau atas bawa.

Pelaksanaan *Secondary mortgage Facility (SMF)* membutuhkan Kreditor Asal yang merupakan bank penyedia KPR dan *Special Purpose Vehicle (SPV)*. Kedua lembaga tersebut mengadakan transaksi penjualan Aset Keuangan.

#### E. Kajian Umum Sekuritisasi Aset

Menurut Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Perusahaan Sekunder Perumahan, pengertian sekuritisasi dalam Pasal 1 angka 14 adalah:

“transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal dan penerbitan Efek Beragun Aset”.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005, dalam Pasal 1 butir (2) adalah:

“Penerbitan surat berharga oleh penerbit Efek Beragun Aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan Efek Beragun Aset kepada pemodal.

Jadi menurut pengertian BI tersebut dapat ditarik suatu pengertian bahwa sekuritisasi adalah suatu kegiatan sekuritisasi penerbitan surat berharga, yang dimulai dengan kegiatan pengalihan suatu aset keuangan dari kreditor asal (*originator*), yaitu piutang-piutang yang dijamin dengan hak agunan (Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005, Pasal 1 angka 2) oleh suatu lembaga yang disebut dengan nama *issuer*, yang diakhiri dengan penjualan surat berharga yang dapat diperdagangkan, yang diterbitkan oleh *issuer* tersebut kepada pihak investor. Hasil penjualan surat berharga itulah yang dipergunakan untuk membeli piutang-piutang milik kreditor asal (*originator*), sebagai dasar terjadinya peralihan hak milik dari piutang-piutang tersebut dari *originator* kepada *issuer*. Untuk mengurangi resiko kredit yang terjadi pada bank, dalam melakukan aktivitas perbankannya, bank melakukan kegiatan yang sudah dikenal sesuai standar praktik internasional, yaitu sekuritisasi aset dimana sekuritisasi aset merupakan kegiatan mengalihkan aset keuangan dari kreditor asal (*originator*) kepada pihak lain.

Menurut Joseph J. Norton, proses sekuritas aset merupakan suatu proses mencari dana (*raising funds*) melalui pengisuan sekuritas (efek) yang di *back-up*

oleh arus keuangan di masa depan yang berasal dari *pool* terhadap aset yang menghasilkan *revenue* ke dalam sekuritas (efek) yang dapat diperdagangkan<sup>27</sup>.

Menurut Jack Clark Francis, proses sekuritas aset merupakan proses disintermediasi di mana kredit-kredit dari bank-bank komersil dan pemberi pinjaman lainnya diganti dengan sekuritas utang yang *marketable* yang dapat diterbitkan dengan biaya rendah. Dalam proses sekuritas ini terbentuk suatu *pool* terhadap aset-aset finansial sehingga sekuritas utang tersebut dapat dijual kepada pihak investor luar untuk membiayai *pool* tersebut<sup>28</sup>.

#### F. Kajian umum *Trustee*

Trust adalah suatu lembaga yang unik dan secara tradisi hanya dikenal diakui dalam tradisi hukum *Common Law*. Dengan membentuk *trust*, bank (sebagai originator) melakukan pemisahan harta kekayaan, yaitu piutang yang akan disekuritisasikan tersebut.<sup>29</sup>

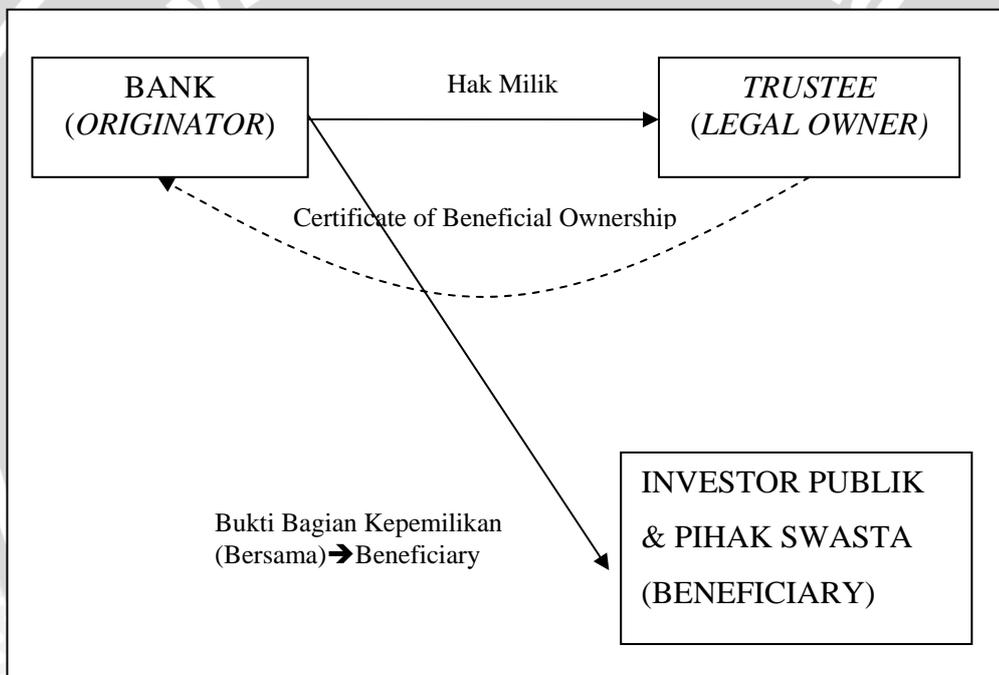
Dengan diteruskannya hak milik atas piutang kepada lembaga *trust* (*trustee*), *trustee* selanjutnya menerbitkan *certificate of beneficial ownership* (suatu pranata untuk meningkatkan “peringkat piutang” dari efek beragun aset yang diterbitkan tersebut). *Certificate of beneficial ownership* ini kemudian diserahkan oleh *trustee* kepada bank (*originator*) sebagai imbalan bagi penyerahan piutang oleh bank kepada *trustee*. *Certificate of beneficial ownership* tersebut kemudian dijual oleh bank dalam bentuk pecahan-pecahan atau *partial*

<sup>27</sup> *Anonymous, Sekuritisasi Aset*, <http://www.indoproperty.com>, diakses 30 Agustus 2006

<sup>28</sup> *Ibid*

<sup>29</sup> Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Asset Securitization*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2005, hal.46

*certificate of beneficial ownership* kepada investor dalam bentuk surat partisipasi atau unit penyertaan. Surat partisipasi atau unit penyertaan ini menunjukkan kepemilikan bersama yang terikat dari seluruh piutang yang dimiliki *trustee*. Hasil penjualan tersebut menjadi milik bank sepenuhnya. Hasil perolehan piutang tersebut, yang masih di *collect* oleh bank akan diserahkan kepada investor, baik investor publik, maupun pihak swasta sebagai penikmat (*beneficiary*). Kepemilikan yang berada di tangan *trustee* ini akan melindungi kepentingan investor.<sup>30</sup>



Gambar 2.3 Kegiatan Sekuritisasi yang dilakukan oleh *Trustee*<sup>31</sup>

<sup>30</sup> *Ibid*, hal 46

<sup>31</sup> *Ibid*, hal 46

### G. Perbedaan Sistem Hukum *Civil Law* dengan *Common Law*

Perbedaan mendasar antara sistem hukum *civil law* dengan *common law* adalah sebagai berikut :<sup>32</sup>

1. Perbedaan mendasar antara sistem *civil law* dan *common law* dalam *civil law* prioritas diberikan pada doktrin bukan *jurisprudence* yang sebaliknya menjadi prioritas dalam sistem *common law*. Perbedaan lainnya adalah peranan legislator di mana dalam *civil law* fungsi legislator adalah melakukan legislasi sedangkan pengadilan berfungsi untuk menerapkan hukum. Di lain pihak sistem hukum *common law* menganut prinsip *judge made precedent* sebagai hal yang utama dari hukum.
2. Fungsi doktrin dalam *civil law* adalah untuk menggambarkan atau menjelaskan terhadap tidak terorganisirnya kasus-kasus, buku, dan kamus hukum, aturan-aturan dan prinsip-prinsip yang akan menjelaskan suatu obyek yang elemennya tidak murni. Fungsi doktrin dalam *common law*, pengarang ditantang untuk membedakan kasus yang muncul dan tidak cocok untuk diterapkan dalam *civil law* dan menyimpulkan dari aturan yang spesifik.
3. Fungsi yurisprudensi dalam sistem *common law* mengemukakan sebuah aturan baru yang spesifik terhadap suatu fakta-fakta spesifik serta menyediakan sumber prinsipil utama dari sumber hukum, sementara yurisprudensi dalam *civil law* menerapkan prinsip-prinsip umum, dan penjelasannya melalui sumber-sumber hukum sekunder.

---

<sup>32</sup>Suherman, Ade Maman, *Pengantar Perbandingan Sistem Hukum*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004, hal. 116-124

4. Dalam *common law* dikenal *stare decisis* yakni merupakan salah satu metode untuk mengadili suatu perkara yang mirip atau sama, juga harus diproses secara mirip atau sama. Sebaliknya *stare decisis* tidak dikenal dalam *civil law*.
5. Dalam bentuk putusan pengadilan, sistem hukum *civil law* merumuskannya dalam bentuk tertulis, lebih formalistik bentuknya daripada putusan dalam *common law*. Keputusan dalam *civil law* memang lebih pendek daripada *common law* dan terpisah ke dalam dua bagian, yakni motif atau *reason* dan dispositif atau *order*.
6. Fungsi undang-undang dalam *civil law* mengupas inti hukum dan prinsip-prinsip umum secara sistematis dan menyeluruh diungkap dalam suatu kitab dan suatu peraturan yang diundangkan lainnya yang melengkapi kitab tersebut. Undang-undang dalam *common law* sebaliknya melengkapi hukum yang bergulir di pengadilan dari ke kasus, yang mana kasus hukum merupakan inti hukum yang diekspresikan melalui aturan spesifik yang diterapkan pada fakta yang spesifik pula.
7. Undang-undang dalam *common law* harus ditafsirkan dengan menggunakan latar belakang kasus hukum, sementara dalam *civil law* undang-undang adalah sumber hukum primer.
8. Hakim *common law* memegang peranan penting dalam memutuskan apa dan bagaimana suatu hukum dibuat, ditunjuk dari sekian praktisi pengacara. Hakim *civil law* yang memegang fungsi utama dalam adjudikasi diangkat dan dipilih dari sekolah hukum dengan spesialisasi tertentu.

9. Konsekuensi evolusi hukum dalam prinsip-prinsip *civil law* dibakukan dan mengkristal ke dalam suatu kitab undang-undang dan sering diwarnai dengan doktrin yang rigid dan diterapkan oleh pengadilan, sedangkan kebanyakan *common law* dapat berubah dari waktu ke waktu dengan mendasarkan pada doktrin *stare decisis*.
10. Sistem *civil law* menentukan kategori hukum berdasarkan aturan-aturan itu sendiri, misalnya hukum publik dan hukum privat. Sementara *Common law* dapat dijumpainya berbagai yuridiksi pengadilan yang menangani perkara berbeda oleh pengadilan berbeda, yang dalam *common law* dikenal adanya *common law court* dan *court of equity*.

#### **H. Subyek Hukum dan Obyek Hukum**

Subyek hukum ialah siapa yang dapat mempunyai hak dan cakap untuk bertindak di dalam hukum, atau dengan kata lain siapa yang cakap menurut hukum untuk mempunyai hak. Menurut ilmu hukum yang menjadi subyek hukum ialah orang atau individu / *persoon* dan setiap badan hukum. Manusia sebagai subyek hukum berarti ia adalah pembawa hak dan kewajiban menurut hukum barat dan hukum adat / Islam. Badan hukum dikatakan sebagai subyek hukum karena dapat bertindak hukum seperti manusia. Badan hukum merupakan kumpulan manusia pribadi (*natuurlijke persoon*) dan mungkin pula kumpulan dari badan hukum yang pengaturannya sesuai menurut hukum yang berlaku; umpamanya, badan hukum Perseroan Terbatas menurut Bab III bagian ketiga buku ke I Kitab Undang-undang Hukum Dagang, Koperasi menurut Undang-undang No. 25 Tahun 1992 Tentang Koperasi, Yayasan sesuai menurut kebiasaan

yang dibuat aktenya di notaris, Bank Koperasi sesuai dengan Undang-Undang No. 7 Tahun 1992, Bank Pemerintah sesuai dengan undang-undang yang mengatur pendiriannya, Organisasi Partai Politik dan Golongan Karya sesuai dengan Undang-Undang No. 3 Tahun 1985, pemerintahan daerah tingkat I dan II dan kecamatan sesuai dengan Undang-Undang No. 5 Tahun 1974, dan negara Indonesia sendiri sesuai dengan Konstitusi Undang-Undang Dasar 1945, sedangkan yang dimaksudkan dengan obyek hukum ialah sesuatu yang tidak mempunyai hak dan tidak menjadi hak dan tidak menjadi pihak menurut hukum dan semata-mata yang hanya diobjekkan atau berguna bagi para subyek hukum itu, yang menjadi obyek hukum itu ialah benda atau barang<sup>33</sup>.

### **I. Pertanggungjawaban**

Siapa saja yang dapat dipertanggungjawabkan menurut hukum adalah manusia (*naturlijke persoon*) dan badan hukum (*recht persoon*). Dalam segala tindakannya badan-badan hukum itu dipandang seolah-olah tidak berbeda dengan seorang manusia sebagai subyek hukum, sehingga badan hukum seperti manusia dapat dianggap pula melakukan pelanggaran hukum, dan karena itu dapat dipertanggungjawabkan. Dari 4 syarat yang harus dipenuhi untuk dapat dikualifikasikan sebagai perbuatan melanggar hukum, maka kesalahan adalah syarat yang harus didalami karena badan hukum bukan suatu “realitas” dan tidak mempunyai sifat rohaniah. Untuk itu kita perlu mempertimbangkan teori yang akan kita pakai dalam pertanggungjawaban badan hukum, apakah menggunakan teori fiksi atau teori peralatan. Bila kita menganut teori fiksi, teori yang

---

<sup>33</sup> Kansil, C.S.T, Kansil, S.T Christine, *Hukum Perusahaan Indonesia*, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 2005, hal. 19.

memperumpamakan badan hukum sebagai manusia terlepas dari orang-orang dalam badan hukum itu yang bertindak sebagai pengurus badan hukum dan apabila melakukan perbuatan melanggar hukum, maka perbuatan itu tidak dianggap sebagai perbuatan badan hukum secara langsung tetapi sebagai perbuatan orang lain yang bertanggung jawab terhadap perbuatan melanggar hukum tersebut; dengan ini maka ketentuan Pasal 1367 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang berlaku. Lain halnya apabila dianut teori peralatan, disini badan hukum secara langsung bertanggung jawab terhadap perbuatan melanggar hukum tersebut dapat dituntut berdasarkan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata<sup>34</sup>.

Setelah memahami bagaimana pertanggungjawaban badan hukum, maka perlu pula kita memahami pertanggungjawaban badan usaha yang bukan badan hukum. Pada prinsipnya perbedaan pokok antara badan usaha bukan badan hukum dan badan usaha badan hukum terletak justru dalam soal pertanggungjawaban ini, bahwa dalam badan usaha yang bukan badan hukum para anggotanya secara langsung dan secara perorangan bertanggung jawab terhadap pihak ketiga; hal ini disebabkan karena sekalipun badan usaha itu mempunyai modal terpisah dengan modal para anggotanya, karena badan usaha itu bukan merupakan badan hukum maka badan usaha tersebut secara *an Sich* tidak dapat melakukan perbuatan-perbuatan hukum dan karena bukan subyek hukum juga tidak mempunyai hak dan kewajiban seperti badan hukum. Anggota dari badan usaha itu yang disertai tugas melakukan perusahaan itu atas nama para anggota lainnya, karena itu berbeda dengan badan hukum yang para anggotanya secara perorangan tidak

---

<sup>34</sup> Ichsan, Dunia Usaha Indonesia, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 1986., hal. 168.

bertanggungjawab terhadap pihak ketiga, para anggotanya yang bertanggung jawab khusus yang melakukan tugas itu dan karena melakukan tugas itu atas nama para anggota lainnya, maka para anggotanya bertanggung jawab secara solider. Apabila anggota yang bersangkutan melakukan perbuatan melanggar hukum maka hal ini dibebankan kepada semua anggota badan usaha tersebut secara solider<sup>35</sup>.

## **J. Perjanjian dan Perikatan**

### **1. Hubungan antara Perikatan dan Perjanjian**

Suatu perikatan adalah suatu perhubungan hukum antara dua orang atau dua pihak, berdasarkan mana pihak yang satu berhak menuntut sesuatu hal dari pihak yang lain, dan pihak yang lain berkewajiban untuk memenuhi tuntutan itu.

Pihak yang berhak menuntut sesuatu, dinamakan kreditur atau si berpiutang, sedangkan pihak yang berkewajiban memenuhi tuntutan dinamakan debitur atau si berutang. Perhubungan antara dua orang atau dua pihak tadi, adalah suatu perhubungan hukum, yang berarti bahwa hak si berpiutang itu dijamin oleh hukum atau undang-undang. Apabila tuntutan itu tidak dipenuhi secara sukarela, si berpiutang dapat menuntutnya di depan hukum.

Suatu perjanjian adalah suatu peristiwa di mana seorang berjanji kepada seorang lain atau di mana dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan sesuatu hal. Dari peristiwa ini, timbulah suatu hubungan antara dua orang

---

<sup>35</sup> *Ibid*, hal. 169.

tersebut yang dinamakan perikatan. Perjanjian itu menerbitkan suatu perikatan antara dua orang yang membuatnya. Dalam bentuknya, perjanjian itu berupa suatu rangkaian perkataan yang mengandung janji-janji atau kesanggupan yang diucapkan atau ditulis.

Dengan demikian, hubungan antara perikatan dan perjanjian adalah bahwa perjanjian itu menerbitkan perikatan. Perjanjian adalah sumber perikatan, di samping sumber-sumber lain. Suatu perjanjian juga dinamakan persetujuan, karena dua pihak itu setuju untuk melakukan sesuatu. Dapat dikatakan bahwa dua perkataan (perjanjian dan persetujuan) itu adalah sama artinya. Perkataan kontrak, lebih sempit karena ditujukan kepada perjanjian atau persetujuan yang tertulis<sup>36</sup>.

Dalam Pasal 1359 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata ditentukan, bahwa:

“Tiap-tiap pembayaran memperkirakan adanya suatu utang. Apa yang dibayarkan dengan tidak diwajibkan, dapat dituntut kembali.

Terhadap perikatan-perikatan bebas, yang secara sukarela telah dipenuhi, tidak dapat dilakukan penuntutan kembali”.

Antara orang yang membayar tanpa diwajibkan dan orang yang menerima pembayaran oleh undang-undang ditetapkan suatu perikatan. Orang yang membayar berhak menuntutnya kembali, sedangkan orang yang menerima pembayaran berkewajiban mengembalikan pembayaran.

## 2. Asas perjanjian

Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu,

<sup>36</sup> Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Intermasa, Jakarta, 1979, hlm.1

mengganti kerugian tersebut. Disini pun ada suatu kejadian, di mana oleh undang-undang ditetapkan suatu perikatan antara dua orang, yaitu antara orang yang melakukan perbuatan melanggar hukum dan orang yang menderita kerugian karena perbuatan tersebut<sup>37</sup>.

Dikatakan, bahwa Hukum Benda mempunyai sistem tertutup, sedangkan Hukum Perjanjian menganut sistem terbuka. Artinya macam-macam hak atas benda adalah terbatas dan peraturan-peraturan yang mengenai hak-hak atas benda itu bersifat memaksa, sedangkan Hukum Perjanjian memberikan kebebasan yang seluas-luasnya kepada masyarakat untuk mengadakan perjanjian yang berisi apa saja, asalkan tidak melanggar ketertiban umum dan kesusilaan. Pasal-pasal dari hukum perjanjian merupakan apa yang dinamakan hukum pelengkap (*optional law*), yang berarti bahwa pasal-pasal itu boleh ditinggalkan manakala dikehendaki oleh pihak-pihak yang membuat suatu perjanjian.

Sistem terbuka, yang mengandung suatu asas kebebasan, membuat perjanjian, dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata lazimnya disimpulkan dalam Pasal 1338 ayat (1), yang berbunyi :

“Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya”.

Selanjutnya, sistem terbuka dari hukum perjanjian itu, juga mengandung suatu pengertian, bahwa perjanjian-perjanjian khusus yang diatur dalam undang-undang hanyalah merupakan perjanjian yang paling terkenal saja dalam masyarakat pada waktu Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dibentuk.

---

<sup>37</sup> *Ibid*, hal. 2.

Dalam Hukum Perjanjian berlaku suatu asas, yang dinamakan asas konsensualitas. Perkataan ini berasal dari perkataan latin *consensus* yang berarti sepakat. Asas konsensualitas bukan berarti untuk suatu perjanjian diisyaratkan adanya kesepakatan. Suatu perjanjian juga dinamakan persetujuan berarti dua pihak sudah setuju atau bersepakat mengenai sesuatu hal. Arti asas konsensualitas ialah pada dasarnya perjanjian dan perikatan yang timbul karenanya itu sudah dilahirkan sejak detik tercapainya kesepakatan. Dengan perkataan lain, perjanjian itu sudah sah apabila sudah sepakat mengenai hal-hal yang pokok dan tidaklah diperlukan suatu formalitas. Adakalanya Undang-undang menetapkan, bahwa untuk sahnya suatu perjanjian diharuskan perjanjian itu diadakan secara tertulis (perjanjian “perdamaian”) atau dengan akta Notaris (perjanjian penghibahan barang tetap), tetapi hal demikian itu merupakan suatu kekecualian<sup>38</sup>. Asas konsensualitas tersebut lazimnya disimpulkan dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yang berbunyi :

“Untuk sahnya perjanjian diperlukan empat syarat : 1. sepakat mereka yang mengikat dirinya; 2. kecakapan untuk membuat suatu perjanjian; 3. suatu hal tertentu; 4. suatu sebab yang halal”

---

<sup>38</sup> Gunawan Widjaja I, *Seri Aspek Dalam Hukum Bisnis; Pemilikan, Pengurusan, Perwakilan dan Pemberian Kuasa Dalam Sudut Pandang KUH Perdata*, Prenada Media, Jakarta, 2004, hlm 15.

### BAB III

## METODE PENELITIAN

#### A. Metode Pendekatan

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan yuridis normatif. Metode ini digunakan untuk mengkaji permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan.

Dengan penggunaan metode ini, permasalahan diatas akan dikaji melalui sejumlah peraturan perundang-undangan dan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan tersebut.

#### B. Jenis dan Bahan Hukum

Bahan hukum yang didapatkan dan diolah dalam penelitian yuridis normatif terdiri dari bahan hukum primer, bahan sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum di dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi :

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan-bahan yang mempunyai kekuatan mengikat seperti perundang-undangan yang terkait dengan permasalahan permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan.

Dalam penelitian ini, bahan hukum primer terdiri dari :

1. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata khususnya Pasal 1317 dan Pasal 883.
2. Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
3. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
4. Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
5. Peraturan Pemerintah RI Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (PERSERO) di Bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
6. Peraturan Presiden RI Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan khususnya Pasal 1 angka 15.
7. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan khususnya Pasal 2.
8. Kep.38/KMK/IV/1/1972 Tentang Perubahan Dan Tambahan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. KEP-792/MK/IV/12/1970.
9. Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 61 Tahun 1988 Tentang lembaga Pembiayaan.
10. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 448/KMK.017/2000 Tentang Perusahaan Pembiayaan.
11. Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 Tentang Prinsip Kehati-hatian dalam aktivitas sekuritisasi aset bagi bank umum.
12. Rancangan Undang-Undang Tentang Sekuritisasi

- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer. Dalam penelitian ini, bahan hukum sekunder terdiri dari :

Literatur yang berkaitan dengan permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan.

Literatur dalam hal ini dapat berasal dari artikel, makalah maupun dari laporan penelitian lainnya.

- c. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk ataupun penjelasan tentang bahan hukum primer dan sekunder. Dalam penelitian ini, bahan hukum tersier terdiri dari :

- 1) Kamus Bahasa
- 2) Kamus Ekonomi
- 3) Kamus Hukum

### **C. Teknik Memperoleh Bahan Hukum**

Bahan hukum yang terdiri dari bahan hukum primer, sekunder, tersier diperoleh dari berbagai sumber studi pustaka di perpustakaan pusat Universitas Brawijaya, perpustakaan PDIH Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, perpustakaan kota Malang, surat kabar, majalah serta browsing melalui internet terkait dengan permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan.

Dalam penelitian ini, data diperoleh dengan cara studi pustaka dan studi dokumen. Studi pustaka melalui penelusuran bahan pustaka, dengan mempelajari dan mengutip data dari sumber yang ada, berupa literatur-literatur yang berhubungan dengan permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan.

#### **D. Teknik Analisis Bahan Hukum**

Bahan hukum yang terkumpul selanjutnya diolah dan dianalisis dengan menggunakan metode *Content Analysis* (analisis isi), untuk mengkaji peraturan dan klasifikasi peraturan, juga didalamnya termasuk penggambaran analisis dari sudut sistematika, landasan hukum, menggunakan suatu metode interpretasi perbandingan dengan lembaga keuangan sejenis dari data yang berkaitan dengan permasalahan kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam struktur lembaga keuangan di Indonesia dan landasan hukum SPV dalam Perspektif *civil law* serta manfaat dan risiko dari kegiatan yang dijalankan kemudian ditarik suatu kesimpulan.

#### **E. Definisi Konsepsional**

- a) Struktur adalah penggolongan lembaga keuangan berdasar ciri, spesifikasi yang mempermudah dalam pembedaan
- b) Adopsi Hukum adalah pengambilan hukum asing atau memasukan hukum asing tersebut kedalam hukum nasional disesuaikan dengan hukum yang berlaku.

- b) *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah suatu wadah untuk melakukan sekuritisasi aset dalam bentuk perseroan terbatas.
- c) Kedudukan Hukum adalah adalah penggolongan letak atau posisi lembaga keuangan berdasarkan struktur lembaga keuangan yang telah diklasifikasikan berdasar peraturan perundangan.
- d) Lembaga Keuangan adalah lembaga yang kegiatan utamanya mengumpulkan dan menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana.
- e) Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
- f) Pasar uang adalah suatu kelompok pasar di mana instrumen kredit jangka pendek, yang umumnya berkualitas tinggi diperjualbelikan.
- g) Pasar Perdana adalah penawaran efek secara langsung oleh emiten kepada investor tanpa melalui bursa efek.
- h) emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
- i) *Credit Rating Agency* merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap kualitas piutang-piutang yang dijual dan dijadikan dasar bagi penerbitan ABS atau EBA

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### A. Kajian *Special Purpose Vehicle* (SPV)

##### 1. Definisi *Special Purpose Vehicle* (SPV)

*Special Purpose Vehicle* adalah suatu lembaga atau perusahaan yang khusus didirikan untuk mendukung jalannya proses sekuritisasi aset. Perusahaan ini merupakan lembaga yang akan membeli piutang dan selanjutnya menjadikan piutang tersebut sebagai jaminan penerbitan efek beragun aset (*asset backed securities*) kepada investor.<sup>39</sup>

*Special Purpose Vehicle* (SPV) menurut ketentuan Pasal 1 angka 15 Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah:

“perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset”

Pembelian harta kekayaan (aset) oleh *Special Purpose Vehicle* akan menjadi kekayaan *Special Purpose Vehicle* tersebut. Kepailitan *Special Purpose Vehicle* mengakibatkan harta kekayaan yang menjadi dasar penjaminan penerbitan Efek Beragun Aset (EBA) menjadi bagian dari budel pailit *Special Purpose Vehicle* tersebut. Dengan demikian, agar investor pembeli Efek Beragun Aset (EBA) merasa aman dengan aset atau harta kekayaan yang menjadi dasar atau jaminan penerbitan Efek Beragun Aset (EBA) tersebut, *Special Purpose Vehicle* haruslah

<sup>39</sup>Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, hal. 47.

menjadi lembaga yang susah untuk dipailitkan atau jika mungkin merupakan lembaga yang tidak dapat dipailitkan (*bankruptcy remote*). Untuk mengantisipasi keadaan sebagai lembaga yang susah untuk dipailitkan, *Special Purpose Vehicle* tidak diperkenankan untuk memiliki kegiatan atau aktivitas usaha selain hanya dalam rangka penerbitan Efek Beragun Aset tersebut, yang dilakukan sekali selama “kehidupan” *Special Purpose Vehicle* tersebut.<sup>40</sup>

## 2. Sejarah Perkembangan SPV di Indonesia

*Special Purpose Vehicle* (SPV) sebenarnya adalah suatu lembaga keuangan yang berasal atau diadaptasi dari negara-negara di Eropa yang saat ini belum ada ketentuan yang mengatur tentang *Special Purpose Vehicle* (SPV) di Indonesia. Namun di dalam faktanya banyak perusahaan yang menggunakan jasa SPV di Indonesia. Sebagai contoh setelah pemerintah mengumumkan bahwa ST Telemedia (STT) keluar sebagai pemenang tender divestasi PT Indosat Tbk. Berbagai kalangan langsung menyatakan keberatan atas keputusan itu. Salah satu variabel yang dipersoalkan adalah tentang penandatanganan *sales purchase agreement* (SPA) yang ternyata sama sekali berbeda. Pada saat awal tender pihak investor menggunakan tender nama ST Telemedia, namun saat penandatanganan SPA untuk menguasai 41,94% saham indosat, yang muncul adalah Indonesian Communication Limited (ICL). Posisi ICL tak lebih hanyalah SPV atau kendaraan dari STT, yang dalam kasus ini ICL sebagai SPV berbadan hukum

---

<sup>40</sup> *Ibid*, hal, 48

Mauritus.<sup>41</sup> Sebenarnya kasus serupa juga terjadi saat pembelian 51% saham pemerintah di PT Bank Central Asia Tbk. Di mana Farallon Capital Management sebagai investor menggunakan SPV Farindo (Farallon Indonesia) yang juga menggunakan negara kepulauan di Mauritius sebagai badan hukum SPV tersebut. Selain itu pada tahun 1995 juga telah terjadi kasus hukum yang menarik karena belum ada peraturan yang mengatur tentang Kegiatan usaha dan *Special Purpose Vehicle* dan batas penyertaan modal maka PT Danareksa Jakarta Internasional (DJI) menggunakan *Special Purpose Vehicle*nya yang bernama Eastglobe Limited untuk menerobos surat Pengelolaan Pinjaman Luar Negeri sehingga Hakim menjatuhkan putusan bersalah kepada Eastglobe Limited didasarkan pada Keputusan Presiden No. 39 Tahun 1991 tentang Pembatasan Pinjaman Luar Negeri<sup>42</sup>.

Sejauh ini sedikitnya ada tujuh negara yang populer dengan sebutan *tax heaven area*, surga bagi para pebisnis yang menginginkan praktik bisnis tanpa pajak. Ketujuh negara yang sering dijadikan sebagai lokasi pendirian SPV itu adalah British Virgin Island (BVI), Bahamas, Bermuda, Cook Island, Cayman Island, dan Mauritius, maupun segitiga bermuda.<sup>43</sup>

Dalam pendirian SPV di negara *tax haven area* tersebut memiliki sembilan kelebihan. Pertama, pendirian SPV dengan kewajiban sangat minimum. Kedua, pendirian dan operasional SPV terbebas dari pengenaan pajak. Ketiga, sangat cepat membuka dan menutup SPV dimaksud sesuai kebutuhan. Keempat, tidak

---

<sup>41</sup> A. Deni Daruri, Djony Edward, *BPPN Garbage IN Garbage Out*, Center For Banking Crisis (CBC), Jakarta, 2004, hal. 261

<sup>42</sup> Anonymous, *SPV di Indonesia*, [www.hukumonline.com](http://www.hukumonline.com), diakses 15 September 2003

<sup>43</sup> A. Deni Daruri, Djony Edward, *Loc.It.*, hal. 261

perlu menggunakan jasa akuntan untuk mengaudit. Kelima, dalam pembukaan SPV pemilik dan pemegang saham, direksi, dan perusahaan terkait bisa dibuat terselubung. Keenam, pertemuan direksi dan pemegang saham dapat dilakukan di sejumlah negara yang sangat melindungi investor. Kedelapan, penggunaan nama perusahaan SPV bisa memilih nama yang disukai klien. Kesembilan, modal dasar pendirian SPV hanya US\$1.<sup>44</sup>

Proses kerjasama dengan SPV juga akan diikuti oleh Bank mandiri, namun Bank Mandiri menggunakan SPV dalam negeri, melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Bank Mandiri Tbk menyampaikan bahwa untuk menurunkan kredit bermasalah, pembentukan *Special Purpose Vehicle* (SPV) sangat diperlukan untuk menangani penyelamatan kredit dengan memisahkan *good bank* dan *bad bank* yang senantiasa mengacu pada prinsip *best practice*, transparansi dan akuntabilitas, serta tunduk pada aturan dan ketentuan yang berlaku. Dalam pembentukan SPV ini Bank mandiri dibantu oleh Financial Advisor untuk membantu me review dari sisi financial, Accounting dan Tax, sedangkan untuk me review aspek legal dibantu oleh Law Offices yang bertindak sebagai Legal Advisor. Setelah melalui proses seleksi Bank Mandiri memutuskan untuk menunjuk PT Danareksa Sekuritas sebagai Lead Financial Advisor dan Melli Darsa & CO sebagai Legal Advisor dalam Proyek ini<sup>45</sup>.

Menurut Agus Martowardoyo, Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk. tahun 2006 pembentukan SPV oleh berbagai perusahaan di dunia pada dasarnya untuk melakukan sekuritisasi aset. Melalui SPV, sebuah perusahaan dapat

---

<sup>44</sup> *Ibid*, hal. 262

<sup>45</sup> Siaran PERS No. CSC/CCM. 055 /2005, [www.bankmandiri.co.id](http://www.bankmandiri.co.id), di akses 10 Agustus 2006.

melakukan monetisasi aset-aset yang tidak likuid menjadi aset likuid, sehingga dapat memperbaiki tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Tujuan pembentukan SPV ini tentu sangat sesuai dengan kondisi perbankan yang sering dihadapkan pada masalah *mismatch funds*. Hal tersebut sebenarnya sudah disadari oleh pemerintah, terbukti dengan dikeluarkannya Peraturan Presiden Republik Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan atau bisa disebut *Secondary Mortgage Facility* (SMF) untuk membantu pembiayaan perumahan, namun Perpres ini hanya terbatas pada sekuritisasi aset KPR, padahal pada banyak negara, sekuritisasi aset tak terbatas pada aset KPR, tetapi dapat mencakup semua jenis aset.<sup>46</sup>

Perkembangan terbaru lembaga SPV ini memang dapat ditemukan dalam program pembiayaan sekunder perumahan hal tersebut tampak dalam rumusan Pasal 1 angka (15) Peraturan Presiden Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan disebutkan bahwa *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah “perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset.”

### 3. Karakteristik SPV

#### a. Konsep Organ *Special Purpose Vehicle* (SPV)

Di Indonesia walaupun belum ada peraturan perundangan yang khusus mengatur tentang SPV, tetapi pada dasarnya SPV ini sudah mulai berkembang di

---

<sup>46</sup>Agus, *Soal SPV Hanya Masalah Interpretasi*, Senin, 3 April 2006 15:48 WIB, <http://www.wartaekonomi.com>, di akses 25 Maret 2007

Indonesia, dan sudah disinggung keberadaannya dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan terutama dalam Pasal 1 butir 15 disebutkan bahwa *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah “perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset”, maka perlu di garis bawahi SPV yang dimaksud dan mendapat pengakuan secara hukum untuk berdiri di Indonesia adalah berbentuk badan hukum Perseroan terbatas. SPV sebagai Perseroan Terbatas di Indonesia maka cara pendiriannya harus berdasar pada Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Mengacu pada Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas terutama dalam Pasal 1 butir 1 maka SPV adalah merupakan suatu badan hukum, didirikan berdasar perjanjian, menjalankan usaha tertentu, memiliki modal dasar dan memenuhi persyaratan undang-undang. SPV dalam menjalankan kegiatan usahanya harus sesuai dengan maksud dan tujuannya serta tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan, ketertiban umum dan atau kesusilaan seperti yang tertuang dalam Pasal 2 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Di tinjau dari Pasal 6, maka SPV tersebut harus didirikan untuk jangka waktu yang ditentukan dalam Anggaran Dasar. SPV mendapat status badan hukum setelah akta pendirian disahkan oleh menteri kehakiman.

**b. Pihak-pihak yang Terkait dalam Proses kegiatan yang dilakukan Lembaga Special Purpose Vehicle melalui mekanisme sekuritisasi aset.**

Menurut ketentuan Pasal 12 Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, pihak-pihak yang terdapat dalam atau terlibat atau terkait adalah sebagai berikut :<sup>47</sup>

- 1) Kreditor asal (*originator*), yaitu setiap bank atau lembaga yang mempunyai aset keuangan. Menurut Deacon, *Originator* adalah pihak pemilik aset (pada umumnya piutang-piutang yang berjangka waktu menengah dan panjang, yaitu yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) yang dijadikan jaminan untuk menerbitkan efek beragun aset tersebut. Tidak ada batasan mengenai perusahaan yang dapat menjadi *originator*. Dengan demikian pada prinsipnya setiap perusahaan dapat menjadi *originator*, misalnya bank, asuransi, *leasing company*, dan pada umumnya semua perusahaan yang memiliki piutang-piutang yang lebih dari satu tahun.
- 2) Penerbit (*issuer*), yaitu perusahaan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan atau *Special Purpose Vehicle* (dalam hal efek beragun aset yang diterbitkan adalah efek bersifat utang). Dalam sekuritisasi aset *Issuer* haruslah suatu lembaga khusus yang dibentuk atau didirikan untuk melaksanakan proses sekuritisasi dan haruslah suatu lembaga yang *bankruptcy free*, yang sulit dipailitkan.
- 3) Pemodal (*investor*), yaitu orang atau badan yang memegang efek beragun aset.

---

<sup>47</sup> Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit*, hal 97

- 4) Penata sekuritisasi adalah yang ditunjuk oleh lembaga keuangan untuk mengatur dan menyiapkan proses sekuritisasi.
- 5) *Underwriter* adalah penjamin emisi efek yang membentuk penawaran efek tersebut pertama kali kepada investor (pada pasar perdana).
- 6) Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemodal atau pemegang efek dalam hal efek beragun aset yang dikeluarkan adalah efek yang bersifat utang (sebagaimana didefinisikan dalam Pasal 1 butir 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).
- 7) Administrator transaksi, yaitu pihak yang mewakili dan melindungi kepentingan pemegang efek beragun aset.
- 8) Pendukung kredit (*credit enhancer*), adalah kreditor asal atau pihak lain yaitu perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan efek yang bertujuan untuk memberikan peningkatan terhadap kualitas aset tersebut harus tercermin pada hasil pemeringkatan kredit.
- 9) Pemberi jasa (*servicer*), adalah pihak yang ditunjuk oleh wali amanat atau administrator transaksi untuk mengurus aset keuangan.  
Pemberi jasa memiliki tugas, antara lain:
  - a) Mengatur, memproses, memantau, dan menagih aset keuangan;
  - b) Meneruskan hasil tagihan sebagaimana dimaksud poin 1 kepada wali amanat atau administrator transaksi atau *custodian*;
  - c) Melaksanakan eksekusi agunan yang melekat pada aset keuangan; dan

- d) Melaksanakan hal-hal lain sebagaimana dimuat dalam dokumen transaksi.

Dalam hal pemberi jasa tidak dapat melaksanakan tugasnya, tugas-tugas tersebut dilakukan oleh pemberi jasa cadangan yang ditunjuk oleh penerbit atau wali amanat atau administrator transaksi, yang penunjukannya dimuat dalam dokumen tersebut.

Dalam hal pelaksanaan pembiayaan sekunder perumahan di jelaskan bahwa posisi SPV adalah sebagai penerbit. Hal tersebut mengacu pada bunyi Pasal 1 angka 13 Peraturan Presiden No, 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan yang menyatakan bahwa “penerbit adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan atau SPV. Syarat-syarat penerbit dalam proses sekuritisasi diatur dalam Pasal 10 Rancangan Undang-Undang Republik Indonesia tentang Sekuritisasi, yakni penerbit harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- (1) mempunyai pemegang saham mayoritas yang independen;
- (2) mempunyai pemegang saham yang tidak terafiliasi dengan kreditor asal;
- (3) mempunyai anggota direksi dan dewan komisaris serta tidak terafiliasi dengan kreditor asal; dan
- (4) mempunyai jumlah modal saham sebagaimana ditetapkan bagi perseroan terbatas pada umumnya menurut undang-undang perseroan terbatas;
- (5) mempunyai kegiatan usaha yang sangat terbatas yaitu hanya membeli aset keuangan dari kreditor asal dan menerbitkan sekuritas beragun aset.

Kewajiban penerbit diatur dalam Pasal 11 Rancangan Undang-undang Sekuritisasi , yakni penerbit wajib :

- (1) menyelenggarakan pembukuan, catatan dan laporan keuangan secara terpisah dari pihak lain dan tidak mengkonsolidasikan laporan keuangannya dengan laporan keuangan pihak lain;

(2) membuat laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik;

Menurut Pasal 12 Rancangan Undang-undang Sekuritisasi penerbit dilarang:

- (1) membuat utang selain utang yang timbul dari sekuritas beragun aset;
- (2) mencampur aset keuangan yang telah dibeli dalam satu transaksi dengan aset keuangan yang dibeli dari transaksi lain;
- (3) membebaskan pihak lain dari kewajibannya kecuali telah dimuat dalam dokumen transaksi;
- (4) memiliki anak perusahaan atau mendirikan perusahaan lain;
- (5) melakukan penggabungan atau peleburan dengan pihak lain;
- (6) melepaskan jaminan apapun yang melekat pada aset keuangan, kecuali telah dimuat dalam dokumen transaksi;
- (7) memberikan agunan kepada pihak lain;
- (8) melakukan kegiatan usaha lain, selain kegiatan membeli aset keuangan dan menerbitkan sekuritas beragun aset; dan
- (9) membayar deviden atau membagi keuntungan dalam bentuk apapun.

Menurut Pasal 9 Rancangan Undang-undang Sekuritisasi :

- (1) penerbit adalah badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas yang bidang usahanya terbatas pada pembelian aset keuangan dan penerbitan sekuritas beragun aset.
- (2) Penerbit hanya dapat membeli aset keuangan dari satu kreditor asal dalam satu atau lebih transaksi sekuritisasi.
- (3) Pembelian aset keuangan oleh penerbit sebagaimana dimaksud pada ayat (2) adalah dalam bentuk jual lepas yang dibiayai oleh pemodal dari penerbitan sekuritas beragun aset.
- (4) Dalam hal sekuritas beragun aset diterbitkan dalam bentuk surat partisipasi, maka aset keuangan yang dibeli oleh penerbit sebagaimana dimaksud pada ayat (2) menjadi milik bersama dari pemodal.
- (5) Hak dan kewajiban yang mengikat pemodal sebagaimana dimaksud pada ayat (4) ditentukan dalam dokumen transaksi.
- (6) Dalam hal sekuritas beragun aset diterbitkan dalam bentuk surat utang, maka aset keuangan yang dibeli oleh penerbit sebagaimana dimaksud pada ayat (2) adalah untuk kepentingan dan manfaat pemodal serta merupakan agunan bagi pemodal.
- (7) Dalam hal sekuritas beragun aset diterbitkan dalam bentuk surat utang dan aset keuangan tidak dapat ditagih sedangkan agunannya tidak mencukupi, maka penerbit tetap bertanggung jawab atas pelunasannya terbatas pada aset keuangan dan kredit pendukung yang diberikan dalam transaksi sekuritisasi.

Perlu untuk diketahui bahwa SPV yang disinggung dalam Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah

bertindak sebagai penerbit dalam hal sekuritas beragun aset yang diterbitkan dalam bentuk surat utang.

### c. Proses Kegiatan *Special Purpose Vehicle* (SPV)

*Special Purpose Vehicle* dalam menjalankan usahanya hanya menerbitkan efek bersifat utang bukan bersifat ekuitas, hal ini telah disinggung dalam Dalam Pasal 6 Peraturan Presiden Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan disebutkan bahwa :

- (1) Dalam hal efek beragun aset berbentuk surat utang, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 menunjuk SPV untuk membeli kumpulan aset keuangan dan kreditor asal sekaligus menerbitkan surat utang.
- (2) Dalam hal efek beragun aset berbentuk surat partisipasi lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 membeli kumpulan aset keuangan dan kreditor asal dan sekaligus menerbitkan surat partisipasi.
- (3) Hak dan kewajiban SPV sebagai penerbit diatur dalam perjanjian antara lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan dengan SPV.

Sesuai dengan nama yang diberikan pada instrumen ini, yaitu efek bersifat utang, pada dasarnya efek ini merupakan efek yang menerbitkan kewajiban pembayaran sejumlah uang tertentu kepada (kreditor) pemegang surat efek tersebut. Secara umum dapat dikatakan bahwa penyertaan dalam bentuk utang menjadikan pihak yang melakukan penyertaan tersebut sebagai kreditor dari perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut. Dalam konteks tersebut, (kreditor) pemegang surat efek bersifat utang berhak atas suatu jumlah bunga

yang diperjanjikan sebelumnya, dengan atau tanpa pembayaran sebagian maupun seluruh nilai penyertaan tersebut (pokok piutang), dan seberapa jauh juga meliputi denda atau hukuman ketika suatu jumlah pembayaran kembali yang telah diperjanjikan tersebut tidak dapat dibayar atau dipenuhi oleh perusahaan sebagaimana mestinya. Hal ini menyebabkan penyertaan dalam bentuk utang sering kali disebut juga dengan efek dengan penghasilan tetap (*fix income securities*).

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang atau pinjaman uang dari masyarakat, maka setiap pemegang obligasi ini tidaklah berdiri sendiri oleh karena masing-masing hanya mewakili sepersekian dari utang pokok perusahaan dalam bentuk surat utang global (*global note*). Masing-masing investor tidak dapat mewujudkan tuntutan sendiri-sendiri melainkan harus dilakukan bersama-sama yang diwakili oleh wali amanat (*indenturee trustee*), oleh karena itu surat utang global tersebut penyimpanan dan pemeliharannya dilakukan oleh wali amanat yang mewakili kepentingan seluruh investor, sehingga seluruh investor hanya mewakili bagian yang ekuivalen dengan penyertaan mereka dalam surat utang global yang disimpan, dan dipelihara oleh wali amanat, bersama-sama dengan seluruh piutang yang menjadi dasar penjaminan pemenuhan kewajiban yang lahir dari penerbitan surat utang global tersebut. Bisa dikatakan *Special Purpose Vehicle* hanya memiliki satu orang kreditor saja, yang dalam hal ini diwakili oleh wali amanat, yang merupakan “kuasa” dari seluruh investor pemegang obligasi atau surat utang yang merupakan bagian kepemilikan bersama yang terikat dari surat utang global yang disimpan dan dipelihara oleh wali

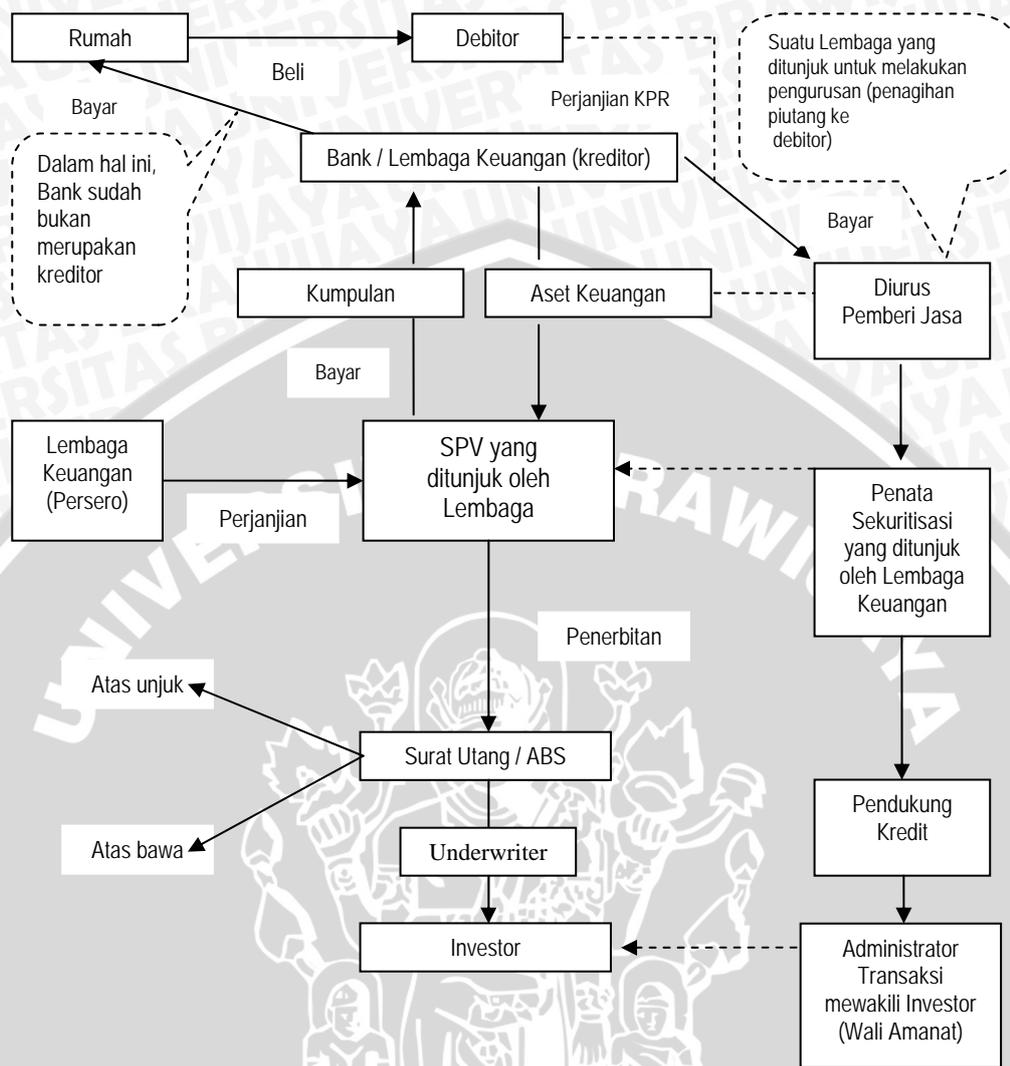
amanat (untuk kepentingan seluruh investor-atau menurut syarat-syarat perjanjian perwaliamanatan).<sup>48</sup>

Proses penerbitan Efek Beragun Aset di sini didahului dengan proses penjualan piutang asal oleh bank atau setiap lembaga keuangan yang mempunyai aset keuangan dalam menjalankan usahanya selaku kreditor asal (*originator*). Penjualan piutang ini dilakukan sebagai suatu bentuk *true sale* (jual putus) kepada *Special Purpose Vehicle*. Dengan prinsip jual putus ini berarti terjadi pengalihan atau pemindahan hak kepada *Special Purpose Vehicle* sehingga harta kekayaan (aset) ini akan berada diluar harta kepailitan originator, apabila originator dinyatakan pailit.<sup>49</sup> Selanjutnya untuk dapat menjadi pemilik, SPV haruslah merupakan suatu badan kesatuan (badan hukum) yang merupakan subyek hukum mandiri. Dengan kegiatan yang nihil dari SPV selain melakukan penerbitan surat utang global, diharapkan dapat diperoleh jaminan keamanan atas harta kekayaan ini, dan selanjutnya dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk pembayaran kepada investor pemegang efek beragun aset. Hal ini berarti pengharapan pengembalian (*return*) yang diidam-idamkan investor akan dapat lebih terjamin. Sistem *bankruptcy remote* ini diharapkan dapat menjadi cara yang aman dan lebih terjamin, baik bagi investor maupun bagi originator.

---

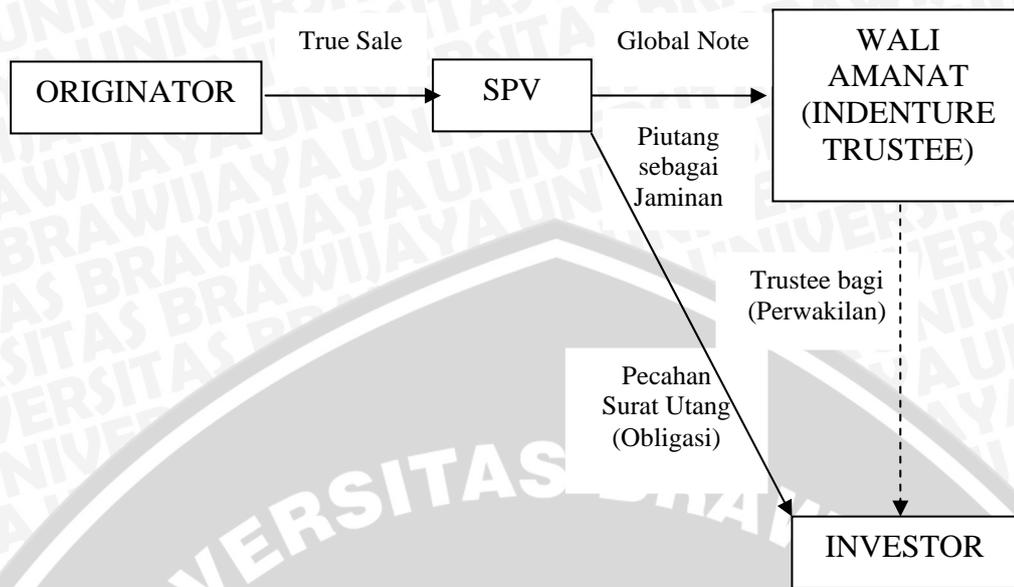
<sup>48</sup> *Ibid*, hal. 48

<sup>49</sup> *Ibid*, hal. 49



Gambar 4.1 Proses Kegiatan SPV dalam Pembiayaan Sekunder Perumahan Dalam Penerbitan Efek Bersifat Utang<sup>50</sup>

<sup>50</sup> Ita Kurniasih, *Analisa Yuridis Fasilitas Pembiayaan Sekunder sebagai Alternatif Pembiayaan Kredit Perumahan*, PPHNewsleter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, 2006,hal. 3



Gambar 4.2 Proses Kegiatan SPV dalam sekuritisasi aset<sup>51</sup>

#### 4. *Bankruptcy Remote* dari SPV Dalam Penerbitan Efek Bersifat Utang

Dalam konsepsi ideal, setiap penerbit efek beragun aset merupakan lembaga yang harus bersifat *bankruptcy remote*, yang berarti sulit untuk dinyatakan pailit. SPV sebagai penerbit maka harus bersifat *bankruptcy remote* atau susah untuk dipailitkan. Pasal 2 ayat (1) Undang-Undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang No. 37 Tahun 2004 menyatakan sebagai berikut:<sup>52</sup>

“debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya.”

<sup>51</sup> *Ibid*, hal. 49

<sup>52</sup> Gunawan Widjaja, E. Paramita Sapardan, *Op. Cit*, hal.139

Ketentuan tersebut juga menunjukkan bahwa untuk dapat dinyatakan pailit, debitor harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- 1) Debitor tersebut mempunyai lebih dari satu utang.
- 2) Minimal salah satu utang dari utang tersebut sudah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Keadaan susah dipailitkan yang dimiliki oleh SPV di sini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor pemegang efek beragun aset tersebut, dalam hal ini efek bersifat utang. Jika setiap investor adalah kreditor bagi SPV, ini berarti investor sebagai kreditor dapat setiap saat menuntut kepada SPV, tidak hanya untuk pemenuhan pembayaran efek bersifat utang dimiliki olehnya, melainkan juga untuk memohonkan pernyataan pailit bagi SPV tersebut. Hal ini tentunya akan menimbulkan kekacauan dan ketidakpastian bagi seluruh investor yang terkait dengan kepemilikan efek bersifat utang yang diterbitkan oleh SPV tersebut.

Dari penjelasan di atas mengenai ketentuan Pasal 2 Undang-Undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang dapat diketahui bahwa SPV bukanlah suatu lembaga yang memperoleh “keistimewaan” sebagai suatu institusi yang hanya dapat dimohonkan pailit oleh otoritas tertentu. Dalam kondisi yang demikian, agar SPV dapat menjadi lembaga yang sulit dipailitkan, SPV harus memiliki satu kreditor saja. Dengan memperhatikan pertimbangan tersebut, SPV sebagai penerbit tidak diperkenankan untuk melakukan tindakan hukum atau perbuatan hukum apa pun juga selain dalam bentuk penerbitan satu lembar surat utang (obligasi) jumbo yang diserahkan kepada wali amanat berikut piutang-piutang atas nama yang dijadikan sebagai dasar penerbitan surat utang (obligasi)

jumbo. Lembaran surat utang (obligasi) jumbo tersebut kemudian dibagi-bagi ke dalam ribuan hingga jutaan efek bersifat utang dengan nilai nominal yang jauh lebih kecil, yang selanjutnya ditawarkan melalui pasar modal kepada masyarakat luas atau investor. Jadi, setiap investor pemegang efek bersifat utang adalah setiap individu pemegang bagian pemilikan bersama dari surat utang (obligasi) jumbo tersebut. Setiap tindakan hukum yang diambil atau dilakukan oleh setiap investor hanyalah mengikat bagiannya saja, serta hanya menjadi perikatan bersyarat jika dimaksudkan untuk mengikat surat utang (obligasi) jumbo tersebut.<sup>53</sup>

## 5. SPV Sebagai Bentuk Adopsi Hukum *Trustee Common Law* dalam Sistem Hukum *Civil Law* Indonesia

SPV bila dilihat secara sepintas adalah suatu lembaga yang memiliki kesamaan unsur, tetapi bila kita cermati lebih lanjut SPV adalah berbeda dengan *trustee*., Perbedaan dan persamaan itu antara lain :

### 1. Persamaan SPV dengan *Trustee*

Menurut Maurizio Lupoi unsur-unsur yang terdapat dalam *trust* antara lain<sup>54</sup>:

- a) adanya penyerahan suatu benda kepada *trustee*, atau suatu pernyataan trust;
- b) adanya pemisahan kepemilikan benda tersebut dengan harta kekayaan milik *trustee* yang lain;

<sup>53</sup> *Ibid*, hal.142

<sup>54</sup> Gunawan Widjaja II, *Seri Aspek Hukum Dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2006, hal. 153-154

- c) pihak yang menyerahkan benda tersebut (*settlor*) kehilangan kewenangannya atas benda tersebut;
- d) adanya pihak yang memperoleh kenikmatan (*beneficiary*) atas suatu tujuan penggunaan benda tersebut, yang dikaitkan dengan kewajiban trustee untuk melaksanakannya;
- e) adanya unsur kepercayaan dalam penyelenggaraan kewajiban trustee tersebut, khususnya yang berkaitan dengan benturan kepentingan.

Unsur-unsur yang dimiliki trustee seperti yang dikemukakan oleh Lupoi maka bila dicermati lebih lanjut telah terdapat beberapa persamaan atau kemiripan dengan karakteristik yang dimiliki oleh SPV, yakni :

- a) Sama-sama terdapat penyerahan benda, dalam hal ini adalah adanya penyerahan suatu benda (piutang) oleh originator kepada SPV
- b) Adanya pihak yang menyerahkan benda tersebut kehilangan kewenangannya atas benda tersebut, dalam SPV adalah originator.
- c) Adanya pihak yang memperoleh kenikmatan (*beneficiary*) atas suatu tujuan penggunaan benda tersebut, yang dikaitkan dengan kewajiban trustee untuk melaksanakannya.
- d) Adanya unsur kepercayaan dalam penyelenggaraan kewajiban trustee tersebut, khususnya yang berkaitan dengan benturan kepentingan.

Selain Persamaan diatas masih ada persamaan lainnya,yakni dalam konteks penerbitan efek beragun aset bersifat utang, *trustee* adalah wakil investor pemegang surat utang, begitu pula SPV dalam konteks penerbitan efek beragun aset bersifat utang, SPV adalah wakil investor pemegang surat utang,hal tersebut tampak dalam proses berikut:

- a. *originator* menawarkan piutang jangka menengah atau panjang pada SPV
- b. SPV menerbitkan efek bersifat utang kepada investor
- c. Investor membayar kepada SPV atas pembelian efek bersifat utang
- d. SPV membayar sejumlah uang yang diterima dari investor kepada *originator* dengan kontra prestasi penyerahan hak milik atas piutang tersebut dari *originator* kepada SPV. Piutang-piutang tersebut akan menjadi milik bersama investor dari SPV.
- e. *Originator* juga berfungsi sebagai *servicer* setelah melakukan pengumpulan piutang yang telah jatuh tempo dari pembayaran oleh debitor pokok, *originator* menyerahkan hasil pengumpulan piutang tersebut kepada SPV.
- f. SPV selanjutnya menyerahkan hasil yang diperoleh dari *servicer* kepada investor.

Dari proses tersebut SPV tampak sebagai wakil investor pemegang surat utang ketika membayar sejumlah uang yang diterima dari investor kepada *originator* dengan kontra prestasi penyerahan hak milik atas piutang tersebut dari *originator* kepada SPV. Piutang-piutang tersebut akan menjadi milik bersama investor dari SPV.

## 2. Perbedaan SPV dengan *Trustee*

- a) Negara-negara dengan tradisi hukum *civil law* tidak mengenal adanya dua sistem peradilan seperti *Court of Common Law* dan *Court of Equity*, melainkan hanya ada satu jenis peradilan yaitu peradilan menurut hukum. Jadi dalam tradisi *civil law* tidak dikenal adanya

*Court of Equity*. *Trust* sebagai suatu pranata yang dihasilkan atau diciptakan *Court of Equity* jelas tidak akan memperoleh strukturnya dalam negara-negara dengan tradisi *civil law*. Berdasar konsepsi tersebut tampaknya *trust* adalah suatu pranata hukum yang merupakan ciri khas dari negara-negara dengan tradisi hukum *common law*.<sup>55</sup>

- b) jika dalam suatu *trust*, harta kekayaan (aset) yang diletakkan dalam *trust* menjadi harta yang terpisah dari harta kekayaan *trustee* yang merupakan pihak yang mengelola aset yang berada dalam *trust* tersebut; pembelian harta kekayaan (aset) oleh SPV akan menjadi kekayaan SPV.
- c) Kepailitan *trustee* tidak menjadikan aset yang berada dalam *trust* menjadi harta atau budel pailit *trustee*. Keadaan yang berbeda terjadi pada SPV, kepailitan SPV mengakibatkan harta kekayaan yang menjadi dasar penjaminan penerbitan efek beragun aset menjadi bagian dari budel pailit SPV tersebut.

Pada dasarnya proses adopsi *trust* yang berakar dari tradisi *common law* ke dalam negara-negara *civil law* terjadi karena dua alasan pokok:<sup>56</sup>

- a) Negara-negara tersebut merupakan negara yang merupakan negara-negara dengan *mixed jurisdiction*, yaitu negara-negara yang secara historis, teritorial dan kultural berbaur antara tradisi hukum Eropa kontinental dengan tradisi *common law*.

---

<sup>55</sup> *Ibid*, Hal. 144

<sup>56</sup> Gunawan Widjaja, 5 Juni 2006, *The Hague Convention on The Law Applicable to Trusts and on Their Recognition dan Shapelass Trusts: Suatu Perkembangan Trust Di Dunia Menuju Kearah Konsepsi Trust yang Netral*, PPHNewsleter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, hal. 20

b) Negara-negara berkembang yang tengah memacu perkembangan perekonomian negaranya terkait dengan perkembangan dunia usaha yang memasukkan berbagi institusi finansial ke dalam negara-negara berkembang tersebut, khususnya pasar uang dan pasar modal.<sup>57</sup> Hal inilah dalam faktanya yang mengakibatkan SPV mulai berkembang di Indonesia walaupun hanya mengandung sebagian dari sifat *trustee*.

Bentuk-bentuk adopsi *trust* ke dalam negara-negara dengan tradisi hukum *civil law* juga mengambil bentuk-bentuk yang serupa dengan bentuk-bentuk *fiducia* yang berkembang dalam kitab undang-undang (*Code*) tersebut. Adapun ketiga macam bentuk adopsi *trust* tersebut adalah :<sup>58</sup>

1. Menjadikan *trust* sebagai suatu subyek hukum mandiri, yang diurus dan dikelola oleh *trustee*. Di Indonesia SPV sebagai adopsi dari *trustee* juga mengambil bentuk sebagai subyek hukum mandiri.
2. Menjadikan *trust* sebagai harta kekayaan trustee, dengan ketentuan bahwa harta kekayaan tersebut diletakkan terpisah dari harta kekayaan pribadi *trustee* tersebut.
3. Menjadikan *trust* sebagai harta kekayaan *beneficiary*, dengan ketentuan bahwa harta kekayaan tersebut diletakkan terpisah dari harta kekayaan pribadi *beneficiary* tersebut.

---

<sup>57</sup> *Ibid*, hal 20

<sup>58</sup> *Ibid*, hal 20

## 6. SPV Dalam Kategorisasi Inovasi Keuangan

Sejalan dengan pesatnya perkembangan ekonomi telah terjadi pula inovasi-inovasi keuangan penting. Pengamat-pengamat pasar keuangan membuat kategorisasi inovasi-inovasi ini dalam berbagai cara. Berikut ini adalah cara yang dikemukakan untuk mengklasifikasikan inovasi-inovasi ini.

*Economic Council of Canada* menggolongkan inovasi-inovasi keuangan ke dalam tiga kategori besar, yakni :<sup>59</sup>

- 1) Instrumen-instrumen perluasan pasar (*market-broadening instruments*), yang meningkatkan likuiditas pasar dan ketersediaan dana dengan cara menarik investor-investor baru dan menawarkan kesempatan-kesempatan baru kepada peminjam.
- 2) Instrumen-instrumen pengelolaan risiko (*risk-management instruments*), yang mengalokasi ulang risiko-risiko keuangan kepada mereka yang tidak terlalu keberatan untuk menerima risiko itu, atau kepada mereka yang sudah bisa menghadapi risiko, sehingga barangkali lebih dapat menanggung risiko-risiko di atas.
- 3) Instrumen-instrumen dan proses-proses antara (*arbitraging instruments and processes*), yang memungkinkan para investor dan peminjam untuk mengambil keuntungan dari perbedaan biaya dan pengembalian/pendapatan antara pasar yang satu dan pasar lainnya yang mencerminkan perbedaan persepsi mengenai risiko, informasi, perpajakan, dan peraturan.

<sup>59</sup> Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco, & Ferri, Michael G., *Op. Cit*, hal. 26

Dari kategori inovasi keuangan diatas dalam hal ini SPV termasuk dalam kategori yang ketiga, di mana dalam proses kegiatan SPV memungkinkan para investor dan peminjam untuk mengambil keuntungan dari perbedaan biaya dan pengembalian/pendapatan antara pasar yang satu dan pasar lainnya yang mencerminkan perbedaan persepsi mengenai risiko, informasi, perpajakan, dan peraturan.

## **B. Kedudukan *Special Purpose Vehicle* (SPV) Dalam Sistem Lembaga Keuangan di Indonesia Ditinjau Dari Para Pihak Dan Sistem Kerja Reksa Dana**

### **1. Karakteristik Reksa Dana.**

#### **a) Definisi Reksa Dana**

Pengertian menurut Pasal 1 angka 27 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, “reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.” Reksa dana adalah suatu bentuk hukum yang terpisah dari perusahaan manajer investasi ataupun bank kustodian<sup>60</sup>.

#### **b) Bentuk Reksa Dana**

Berdasarkan struktur lembaga, reksa dana dibedakan menjadi reksa dana berbentuk perusahaan atau *company type* dan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif atau *contractual type*.<sup>61</sup> Pembagian bentuk reksa

<sup>60</sup> Frianto Pandia, Elly Santi Ompusungu, & Achmad Abror, *Op. Cit*, hal. 161

<sup>61</sup> *Ibid*, hal. 150

dana tersebut di atas diatur dalam Pasal 17 angka 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Di Indonesia reksa dana berbentuk perusahaan masih dibedakan lagi menjadi reksa dana terbuka atau *open-end fund* dan reksa dana tertutup, sedangkan *contractual type* hanya terdiri atas reksa dana terbuka atau *open-end fund* saja. Di dalam reksa dana tertutup pengelola perusahaan reksa dana seperti halnya perusahaan lainnya. Melakukan emisi saham dan dana hasil emisi tersebut kemudian digunakan untuk membeli saham, obligasi ataupun sekuritas lainnya. Investor yang membeli saham perusahaan reksa dana dapat memperjualbelikan saham tersebut di pasar sekunder dengan harga sesuai dengan permintaan dan penawaran saat transaksi. Dengan demikian dapat terjadi harga saham reksa dana tertutup tidak sama dengan nilai aktif bersih.<sup>62</sup>

Dalam reksa dana terbuka perusahaan reksa dana dapat membeli kembali saham yang telah dijual atau pemilik saham dapat menjual kembali ke perusahaan reksa dana yang mengeluarkan dengan harga beli sesuai aktiva bersihnya. Jadi investor dapat menjual kembali unit penyertaannya reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif kapan saja dengan nilai jual sebesar nilai aktifa bersih. Perbedaan lain antara yang berbentuk perusahaan dengan yang berbentuk investasi kolektif adalah untuk reksa dana kontrak investasi kolektif tidak akan mendapatkan saham melainkan unit penyertaan. Pada dasarnya reksa dana kontrak investasi kolektif adalah:

---

<sup>62</sup> *Ibid*, hal. 150

- 1) wadah dimana pemodal dapat ikut serta mengadakan investasi,
- 2) dalam suatu portofolio efek milik bersama,
- 3) yang dikelola oleh manajer investasi yang telah mendapatkan lisensi dari Bapepam,
- 4) memperoleh jasa penyimpanan dan pencatatan atas harta bersama dari bank umum yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam
- 5) berhak atas informasi nilai bersih harta bersama secara harian.

Cara pendirian reksa dana kontrak investasi kolektif relatif lebih mudah daripada pendirian reksa dana berbentuk perusahaan/perseroan karena sesuai dengan ketentuan untuk dapat mendirikan reksa dana perseroan harus mendapat izin usaha dari Bapepam. Pendirian reksa dana kontrak investasi kolektif cukup dengan menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.

Menurut Bapepam, reksa dana masih dapat dibedakan atas dasar jenis investasinya menjadi :

- 1) Reksa dana pasar uang yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempokurang dari satu tahun.
- 2) Reksa dana pendapatan tetap (reksa dana obligasi) yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam obligasi dengan bunga tetap, dan bukan pada obligasi yang berbunga mengembang.
- 3) Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam efek berbentuk ekuitas.

- 4) Reksa dana campuran yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan bersifat utang atau obligasi dengan perbandingan tidak seperti di atas.

### c) Pengelolaan Reksa Dana

Pengelolaan reksa dana diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995

Tentang Pasar Modal, yakni :

Pasal 21 :

- (1) Pengelolaan reksa dana, baik yang berbentuk perseroan maupun yang berbentuk kontrak investasi kolektif, dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- (2) Kontrak pengelolaan reksa dana berbentuk perseroan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi.
- (3) Kontrak pengelolaan reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif di buat antara manajer investasi dan bank kustodian.
- (4) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) dan ayat (3) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Pasal 22 :

“Manajer investasi reksa dana terbuka berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.”

Pasal 23:

“Nilai saham reksa dana terbuka berbentuk perseroan dan nilai unit penyertaan kontrak investasi kolektif ditentukan berdasarkan aktiva bersih.”

Pasal 24:

- (1) Reksa dana dilarang menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung.
- (2) Reksa dana dilarang membeli saham atau unit penyertaan reksa dana lainnya.

- (3) Pembatasan investasi reksa dana diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Pasal 25

- (1) Semua kekayaan reksa dana wajib disimpan pada bank kustodian.
- (2) Bank Kustodian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilarang terafiliasi dengan manajer investasi yang mengelola reksa dana.
- (3) Reksa dana wajib menghitung nilai aktiva bersih dan mengumumkannya.

Pasal 26:

- (1) Kontrak penyimpanan kekayaan reksa dana berbentuk perseroan dibuat oleh direksi reksa dana dengan bank kustodian.
- (2) Kontrak penyimpanan kekayaan investasi kolektif dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian.
- (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan (2) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Pasal 27:

- (1) Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan reksa dana.
- (2) Dalam hal manajer investasi tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), manajer investasi tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.

Pasal 28:

- (1) Saham reksa dana terbuka berbentuk perseroan diterbitkan tanpa nilai nominal.
- (2) Pada saat pendirian reksa dana berbentuk perseroan, paling sedikit 1% (satu perseratus) dari modal dasar reksa dana telah ditempatkan dan disetor.
- (3) Pelaksanaan pembelian kembali saham reksa dana berbentuk perseroan dan pengalihan lebih lanjut saham tersebut dapat dilakukan tanpa mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.
- (4) Dana yang digunakan untuk membeli kembali saham reksa dana berbentuk perseroan berasal dari kekayaan reksa dana.

Pasal 29:

- (1) Reksa dana yang berbentuk perseroan tidak diwajibkan untuk membentuk dana cadangan.

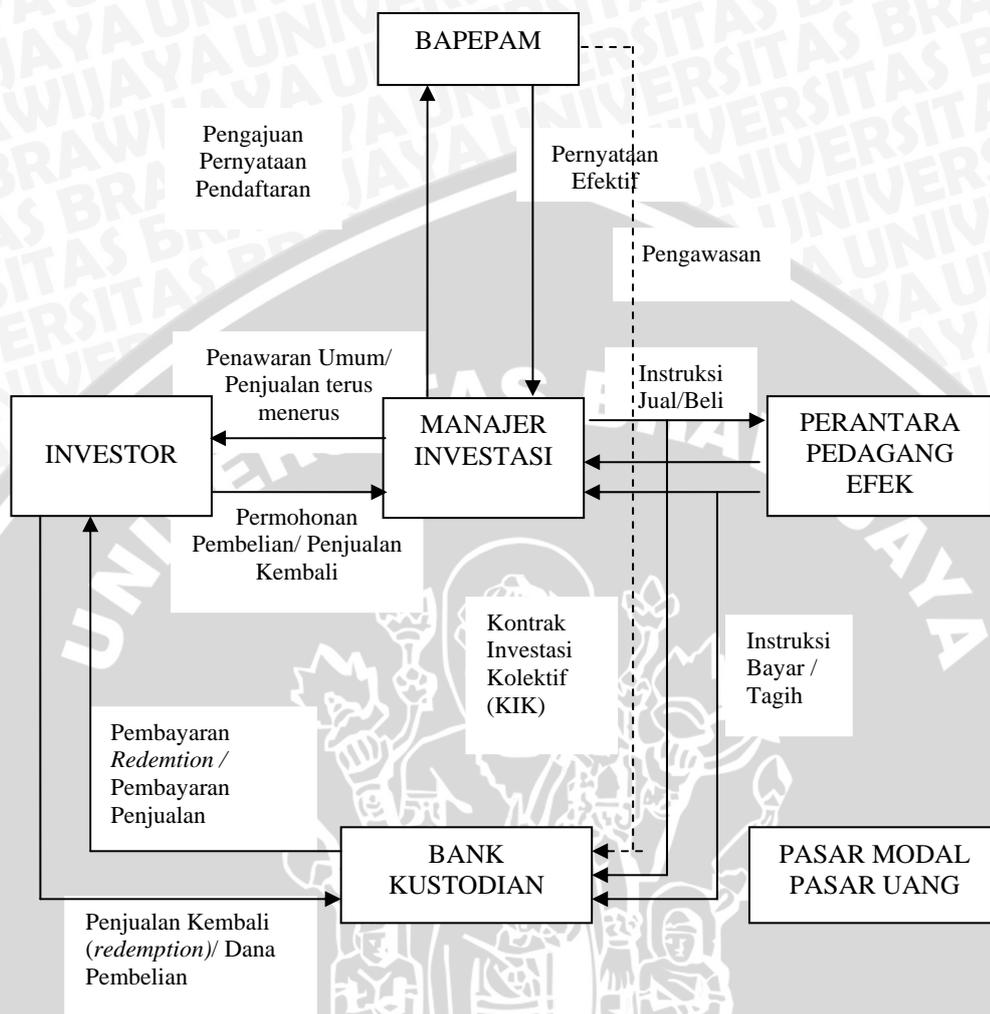


disetor PT, sehingga ia disebut sebagai pemegang saham awal PT, kemudian direksi PT melakukan pengajuan izin usaha dan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM, untuk mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM. Setelah itu PT yang diwakili oleh direksi melakukan kontrak pengelolaan harta PT dengan manajer investasi, dan kontrak penyimpanan harta PT dengan Bank Kustodian. Dengan dibuatnya kontrak tersebut, maka direksi hanya berfungsi sebagai pengawas saja. Setelah melakukan kontrak, PT akan melakukan penawaran umum kepada publik, dan investor yang membeli saham PT akan menjadi pemegang saham PT. Pemegang saham PT tersebut yang melakukan pembelian saham PT membayarkan dana pembelian melalui *underwriter* jika ada atau langsung kepada Bank Kustodian. Hasil penjualan saham akan dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan dalam pasar uang atau pasar modal melalui perantara pedagang efek. Sebagaimana sebuah PT biasa, reksa dana PT didirikan seperti sebuah PT biasa dengan maksud dan tujuan untuk menyelenggarakan usaha reksa dana. Pendirian reksa dana PT harus memenuhi tata cara dan perizinan yang sudah ditetapkan oleh BAPEPAM di luar ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas.<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> *Ibid*, hal.72

2) Mekanisme reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif



Gambar 4.4 Mekanisme reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif<sup>65</sup>

Penjelasan skema di atas adalah sebagai berikut: Reksa dana kontrak Investasi Kolektif didirikan berdasarkan kontrak investasi kolektif antara manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi untuk dapat melakukan pengelolaan harta reksa dana kontrak investasi kolektif terlebih dahulu harus mengajukan pernyataan pendaftaran dan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM. Kemudian manajer investasi akan melakukan penawaran umum pertama kali dan selanjutnya

<sup>65</sup> Ibid, hal.76

penjualan terus-menerus unit penyertaan kepada investor. Investor yang berminat untuk membeli unit penyertaan mengajukan permohonan pembelian unit penyertaan kepada manajer investasi dan membayarkan dana pembelian kepada bank kustodian. Dana hasil penawaran umum dan penjualan terus menerus akan dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan dalam pasar uang maupun pasar modal melalui perantara pedagang efek. Sebagaimana suatu reksa dana terbuka, dalam reksa dana terbuka, dalam reksa dana kontrak investasi kolektif investor dapat melakukan *redemption* atau penjualan kembali unit penyertaan kepada manajer investasi. Selanjutnya, manajer investasi akan menginstruksikan bank kustodian untuk melakukan pembayaran atas penjualan kembali tersebut kepada investor.<sup>66</sup>

**e) Pihak Terkait**

Pihak-pihak yang terkait adalah sebagai berikut :<sup>67</sup>

- 1) Kreditor asal (*originator*), menurut ketentuan Pasal 1 angka (2) Rancangan Undang-Undang Sekuritisasi adalah setiap kreditor yang mempunyai aset keuangan yang diperoleh dalam menjalankan usahanya.
- 2) Manajer investasi, menurut pengertian Pasal 1 angka (11) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan

---

<sup>66</sup> *Ibid*, hal.75

<sup>67</sup> *Ibid*, hal.97

sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

- 3) Pemodal (*investor*), yaitu orang atau badan yang memegang efek beragun aset.
- 5) *Underwriter* adalah penjamin emisi efek yang membentuk penawaran efek tersebut pertama kali kepada investor (pada pasar perdana).
- 6) Penata sekuritisasi adalah yang ditunjuk oleh lembaga keuangan untuk mengatur dan menyiapkan proses sekuritisasi.
- 7) Administrator transaksi, yaitu pihak yang mewakili dan melindungi kepentingan pemegang efek beragun aset.
- 8) *Custodian* adalah pihak yang memberikan jasa penitipan (kolektif) efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima bunga, dividen, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (sebagaimana dirumuskan dalam Pasal 1 butir 8 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

## 2. Kedudukan SPV dalam sistem Lembaga keuangan Di Indonesia

### a) Perbedaan SPV dengan Reksa Dana

- 1) SPV adalah suatu lembaga atau perusahaan yang khusus didirikan untuk mendukung jalannya proses sekuritisasi aset. Perusahaan ini merupakan lembaga yang akan membeli piutang dan selanjutnya menjadikan piutang tersebut sebagai jaminan penerbitan efek beragun aset kepada investor. SPV bertindak sebagai penerbit dalam hal ini badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas yang bidang usahanya

terbatas pada pembelian aset keuangan dan penerbitan sekuritas beragun aset.

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana bisa juga dikatakan sebagai suatu bentuk pemberian jasa yang didirikan untuk membantu investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi, dan analisis dalam sebuah pasar modal karena dikelola oleh manajer investasi yang mewakili para investor.

- 2) Dalam SPV yang bertindak sebagai kreditor asal adalah setiap bank atau lembaga keuangan yang mempunyai aset keuangan, sedangkan dalam reksa dana adalah investor dalam hal ini adalah masyarakat umum termasuk individu tunggal yakni manusia subyek hukum.
- 3) SPV dalam kegiatannya yakni proses penerbitan Efek Beragun Aset didahului dengan proses penjualan piutang asal oleh bank atau setiap lembaga yang mempunyai aset keuangan dalam menjalankan usahanya selaku kreditor asal (*originator*). Penjualan piutang ini dilakukan sebagai suatu bentuk *truesale* (jual putus) kepada *Special Purpose Vehicle*.

Reksa dana sebagai salah satu jenis efek dalam berinvestasi memiliki ciri-ciri yang unik apabila dibandingkan dengan jenis investasi lainnya. Dalam reksa dana para investor membeli penyertaan atas kumpulan-kumpulan efek yang dikelola oleh manajer investasi yang

sudah ahli dengan tujuan mendapat keuntungan. Dana nasabah/investor digunakan oleh manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi efek, untuk memperoleh keuntungan yang kemudian hasil keuntungan tersebut didistribusikan kembali untuk kepentingan investor.<sup>68</sup> Dalam membeli produk reksa dana, setiap investor akan mendapat bukti satuan kepemilikan reksa dana yang dinamakan dengan unit penyertaan atau saham.<sup>69</sup> Menurut Pasal 1 angka (29) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar modal, “Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif”.

- 4) SPV tidaklah menerbitkan unit penyertaan sebagai bagian kepemilikan bersama dari suatu kumpulan piutang. SPV menerbitkan surat utang global yang penyimpanan dan pemeliharaannya dilakukan oleh wali amanat yang mewakili kepentingan investor. Jadi produk yang dihasilkan oleh SPV adalah portofolio efek bersifat utang, dalam hal ini surat utang global.

Reksa dana adalah suatu portolio investasi, artinya atas inisiatif atau persetujuan manajer investasi kemudian dikeluarkan semacam surat kepemilikan dalam bentuk saham atau unit penyertaan bagi investor yang akan melaksanakan investasi di reksa dana. Dalam kegiatannya reksa dana menawarkan beberapa alternatif investasi diantaranya; (1) reksa dana Pasar Uang yakni melakukan pilihan investasi pasar uang

---

<sup>68</sup> Gunawan Widjaja, & Almira Prajna Ramaniya, *Op. Cit.*, hal. 4

<sup>69</sup> *Ibid*, hal.9

dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun (misalnya: Deposito Berjangka, sertifikat deposito, Sertifikat Bank Indonesia, dan surat berharga pasar uang); (2) Reksa dana obligasi yakni mempunyai jenis portofolio investasi dalam efek yang berbentuk surat utang, seperti obligasi dengan komposisi jumlah minimal sebanyak 80% dari total asetnya; (3) Reksa dana saham yaitu reksa dana yang portofolio investasinya pada instrumen berbentuk saham dengan jumlah sekurang-kurangnya 80% dari total aset investasi; (4) Reksa dana campuran yakni instrumen investasi reksa dana yang dapat berbentuk saham dan dikombinasikan dengan instrumen obligasi.

- 5) Dalam proses kegiatan Reksa dana dibantu oleh Bank Kustodian sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan (kolektif) efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima bunga, dividen, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Dalam SPV, wali amanat dapat mengambil peran Bank Kustodian yang akan menyimpan piutang-piutang yang menjadi dasar penerbitan efek bersifat utang tersebut, selain itu wali amanat juga mewakili kepentingan dan seluruh pemegang efek bersifat utang.<sup>70</sup>

#### **b) Persamaan SPV dengan Reksa Dana**

- 1) SPV dan reksa dana memiliki kemiripan usaha yakni kegiatannya sama-sama diselenggarakan dalam pasar uang dan pasar modal.

---

<sup>70</sup> Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit*, hal. 127

- 2) Sama-sama ditunjang oleh lembaga dan profesi penunjang dalam pasar modal, misalnya underwriter yaitu penjamin emisi efek yang membentuk penawaran efek tersebut pertama kali kepada investor (pada pasar perdana).
- 3) Dalam prosesnya sama-sama terdapat perdagangan surat berharga

**c). SPV sebagai Lembaga Investasi dalam Sistem Lembaga Keuangan Di Indonesia**

Pada dasarnya lembaga keuangan Indonesia dikelompokkan menjadi lembaga keuangan depositori dan non depositori. Berdasar ciri lembaga keuangan depositori yang termasuk kedalam golongan lembaga tersebut adalah lembaga keuangan bank, sedangkan lembaga non depositori dikelompokkan lagi menjadi lembaga pembiayaan, lembaga investasi dan lembaga kontraktual. Dalam lembaga keuangan depositori masih digolongkan lagi menjadi (1) Lembaga Pembiayaan, diantaranya Sewa guna Usaha, Anjak Piutang, Usaha Kartu Kredit, dan pembiayaan Konsumen; (2) Lembaga Kontraktual diantaranya adalah perusahaan asuransi dan dana pensiun ; (3) Lembaga Investasi misalnya perusahaan sekuritas dan reksa dana; (4) lembaga keuangan lainnya misalnya modal ventura. Dari sekian banyak penggolongan lembaga keuangan SPV dalam kegiatan usahanya memiliki beberapa kemiripan dengan reksa dana dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya, jadi dapat disimpulkan bahwa SPV termasuk kedalam golongan lembaga non depositori dalam hal ini sebagai lembaga investasi. Hal tersebut dikarenakan lembaga

investasi adalah lembaga keuangan yang kegiatan utamanya melakukan investasi di pasar uang dan pasar modal, misalnya perusahaan sekuritas dan reksa dana.<sup>71</sup> SPV termasuk sebagai lembaga investasi dan bukan termasuk sebagai lembaga pembiayaan karena menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1256/KMK.00/1989 Tentang Perubahan Ketentuan Mengenai Perusahaan Perdagangan Surat Berharga Dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1251/KMK.013/1988 Tentang Ketentuan Dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan disebutkan bahwa kegiatan memperdagangkan surat berharga dilarang dalam kegiatan lembaga pembiayaan, selain itu unsur SPV juga tidak termasuk dalam kegiatan lembaga kontraktual, karena kegiatan lembaga kontraktual adalah menarik dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak untuk memproteksi penabung terhadap resiko ketidakpastian misalnya polis asuransi dan program pensiun.

SPV dikatakan sebagai lembaga investasi karena dalam usahanya melakukan sekuritisasi aset tidak hanya memberikan keuntungan dalam hal mengurangi *mismatch funding* bagi kalangan bank dan *originator* lainnya, tetapi juga bisa menjadi alternatif menarik investasi yang menarik bagi para investor pasar uang dan pasar modal. Bagi *originator mismatch funding* dapat dikurangi dengan menjual aset-aset yang pada mulanya tidak likuid (yang tidak dapat dengan mudah dijual atau diperdagangkan) untuk selanjutnya diolah, dikelola, dan ditransformasikan menjadi surat

---

<sup>71</sup> Mandala Manurung, Prathama Rahardja, *Loc. Cit, hal.* 123

berharga yang dapat diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal. Surat berharga hasil transformasi piutang-piutang jangka panjang dan menengah tersebut akan menjadi sarana investasi yang menarik karena *return* yang diperoleh dari hasil investasi tersebut pasti lebih tinggi dari nilai investasi pada industri perbankan pada umumnya.

### **C. Landasan Hukum, Manfaat, dan Risiko Kegiatan Lembaga Special Purpose Vehicle Di Indonesia**

#### **1. Aspek Hukum Yang Dijadikan Landasan Hukum Kegiatan Usaha**

##### ***Special Purpose (SPV) Di Indonesia***

##### **a. Prinsip Kebebasan Berkontrak**

Dalam hal pendirian SPV di Indonesia yang sampai sekarang belum mempunyai payung hukum atau landasan hukum yang mengatur secara khusus tentang SPV maka pada saat SPV melakukan kegiatannya dan melakukan kerja sama dengan pihak lain atau melakukan suatu hubungan hukum dapat digunakan asas kebebasan kontrak yang termuat dalam Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa:

“Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan sepakat kedua belah pihak, atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu.

Suatu perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik”

b. Perjanjian Pihak Ketiga

Landasan hukum SPV sebagai adopsi hukum dari trustee yang hanya terdapat atau digunakan dalam negara dengan sistem hukum *common law* maka di Indonesia dalam melaksanakan hubungan hukumnya dengan para pihak tentunya tidak dapat mengambil dasar hukum trustee yang berasal dari *comon law*. *Trust* sebagai suatu pranata yang dihasilkan atau diciptakan *Court of Equity* jelas tidak akan memperoleh strukturnya dalam negara-negara dengan tradisi *civil law* walaupun pada prinsipnya memiliki persamaan dengan adanya hubungan hukum antara tiga pihak.

Hubungan hukum antara tiga pihak tampak dalam konteks penerbitan efek beragun aset bersifat utang, SPV adalah wakil investor pemegang surat utang atau pihak yang dipercaya oleh investor, hal tersebut tampak dalam proses berikut:

- 1) originator menawarkan piutang jangka menengah atau panjang pada SPV
- 2) SPV menerbitkan efek bersifat utang kepada investor
- 3) Investor membayar kepada SPV atas pembelian efek bersifat utang
- 4) SPV membayar sejumlah uang yang diterima dari investor kepada *originator* dengan kontra prestasi penyerahan hak milik atas piutang tersebut dari *originator* kepada SPV. Piutang-piutang tersebut akan menjadi milik bersama investor dari SPV.
- 5) *Originator* juga berfungsi sebagai *servicer* setelah melakukan pengumpulan piutang yang telah jatuh tempo dari pembayaran

oleh debitor pokok, *originator* menyerahkan hasil pengumpulan piutang tersebut kepada SPV.

- 6) SPV selanjutnya menyerahkan hasil yang diperoleh dari *servicer* kepada investor.

Dari proses tersebut SPV tampak sebagai wakil investor pemegang surat utang ketika membayar sejumlah uang yang diterima dari investor kepada *originator* dengan kontra prestasi penyerahan hak milik atas piutang tersebut dari *originator* kepada SPV.

Untuk mengetahui landasan hukum SPV di Indonesia kita dapat melihat rumusan Pasal 1317 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yang menyatakan:

“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.

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

Dari rumusan tersebut dapat dilihat bahwa ketentuan tersebut, secara jelas menyebutkan mengenai suatu janji yang dibuat oleh seseorang untuk kepentingan pihak ketiga. Selain Pasal 1317 perlu pula untuk dilihat rumusan Pasal 883 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yang menyatakan bahwa :

“Adalah sah pula, suatu ketetapan wasiat, yang menetapkan mengenai sesuatu kebendaan hak pakai hasilnya diberikan kepada orang yang satu, sedangkan hak milik semata-mata atas kebendaan tersebut diberikan kepada orang lain.”

Sehubungan dengan ketentuan Pasal 883 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tersebut, perlu diperhatikan bahwa dengan terjadinya janji kepada pihak ketiga berdasar pasal tersebut, pemilik benda yang memperoleh hak milik atas benda tersebut diikat dengan suatu kewajiban untuk memberikan hak pakai hasil atas benda tersebut. Ketentuan tersebut mengingatkan kita pada konsepsi *trust* yang berlaku di negara tradisi hukum *common law*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan dengan dilaksanakannya dan diterimanya janji untuk kepentingan pihak ketiga berdasarkan ketentuan Pasal 1317 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata jo. Pasal 883 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata telah terjadi bentuk konstruksi hukum yang serupa dengan *trust* yang dapat dijadikan landasan hukum di Indonesia.

c. Hukum Perjanjian jual beli

SPV dalam melaksanakan kegiatan usahanya terutama pada saat melakukan pengalihan piutang dari *originator* dengan cara membeli aset keuangan secara jual beli *true sale* atau jual putus dapat menggunakan landasan hukum Perjanjian jual beli yakni Pasal 1457 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yang berbunyi :

“Persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan.”

Dalam hal ini *originator* atau (kreditor asal) mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan yang berupa aset keuangan kepada SPV.

d. Hukum Administratif

Sebagai dasar hukum administratif dapat menggunakan Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan karena di dalamnya telah disinggung tentang keberadaan SPV yakni dalam Pasal 1 angka 13 yang berbunyi:

“Penerbit adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan atau SPV.”

Pasal 1 angka 15 :

“SPV adalah perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan yang khusus didirikan untuk membeli aset keuangan dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset”

Pasal 6 :

- (1) “Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk surat utang, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 menunjuk SPV untuk membeli kumpulan aset keuangan dari kreditor asal dan sekaligus menerbitkan surat utang.”
- (3) “Hak dan kewajiban SPV sebagai penerbit diatur dalam perjanjian antara lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan dengan SPV.”

e. Hukum Perseroan

Mengacu pada Pasal 1 angka 15 Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Undang-Undang yang menyatakan SPV adalah sebuah perseroan terbatas (PT) maka

sebagai badan usaha yang berbentuk badan hukum PT maka pendiriannya mengacu pada Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, selama belum ditetapkan lain oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## 2. Manfaat SPV sebagai Lembaga Investasi yang Menjalankan Proses Sekuritisasi

Alasan pokok yang mendasari dilakukannya sekuritisasi aset adalah karena adanya manfaat yang dapat diperoleh, antara lain<sup>72</sup>:

- a) untuk mengubah aset yang kurang likuid menjadi lebih likuid;
- b) untuk mengubah aset yang tadinya kurang menarik menjadi mudah untuk diperdagangkan di pasar;
- c) agar terjadi perluasan investor terhadap suatu aset.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa sekuritisasi memberikan manfaat tidak hanya kepada *originator*, melainkan juga kepada investor publik, yang antara lain meliputi hal-hal sebagai berikut<sup>73</sup>:

- a) Transaksi sekuritisasi merupakan transaksi *on-balance sheet*". Ini berarti seluruh piutang, khususnya piutang jangka menengah dan atau jangka panjang, yang dijual kepada *issuer* (SPV) dikeluarkan dari neraca *originator*. Transaksi ini secara jelas dan tegas menunjukkan bahwa *originator* tidak lagi menanggung beban atau

<sup>72</sup> Anonymous, *Sekuritisasi Aset*, <http://www.Indoproperty.com>, diakses 30 Agustus 2006

<sup>73</sup> Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Op. Cit.*, hlm.14-16.

biaya dalam hal piutang-piutang yang dijual tersebut tidak dapat ditagih pada saat jatuh tempo. Risiko komersial bagi *originator* menjadi berkurang.

- b) Berbeda dengan transaksi-transaksi konvensional, melalui sekuritisasi, perusahaan pemilik piutang dapat meningkatkan likuiditasnya tanpa melahirkan beban atau kewajiban baru bagi perusahaan tersebut. Harta kekayaan yang ada pada perusahaan tersebut dikaryakan dengan cara dijual kepada lembaga yang akan menerbitkannya kepada masyarakat luas. Jika dibandingkan dengan penerbitan obligasi (*bond*) atau perolehan pinjaman dari lembaga pembiayaan (baik bank maupun lembaga pembiayaan nonbank). Kedua hal yang disebut terakhir ini menerbitkan kewajiban untuk mengembalikan jumlah pinjaman yang diperoleh sekaligus dengan bunganya pada setiap waktu yang telah ditentukan, demikian juga halnya pinjaman pemegang saham dalam bentuk penawaran umum (*Initial Public Offering* atau *Rights Issue*) pada akhirnya hanya akan mewajibkan perusahaan melakukan keterbukaan, yang sering kali tidak disukai. Kedua hal tersebut merupakan bentuk bentuk pertanggungjawaban yang harus disampaikan oleh perusahaan kepada, baik publik (dalam penawaran obligasi dan saham), maupun pihak swasta tertentu (dalam hal pinjaman) yang seringkali membatasi kegiatan atau kebebasan manajemen perusahaan dalam melakukan pengelolaan atau manajemen perusahaan tersebut.

- c) Instrumen yang dihasilkan dari proses sekuritisasi ini merupakan instrumen yang dapat dengan mudah diperjualbelikan. *Asset Backed Securities* (ABS) atau Efek Beragun Aset (EBA) ini merupakan instrumen pasar uang atau pasar modal, yang dapat di beli dan dijual dengan mudah melalui mekanisme jual beli pasar uang dan pasar modal.

### 3. Risiko SPV sebagai Lembaga Investasi yang Menjalankan Proses Sekuritisasi

Risiko yang dapat terjadi dalam sekuritisasi meliputi sebagai berikut<sup>74</sup> :

a) Risiko aset (piutang dan pembayarannya)

Risiko aset ini menunjukkan kualitas piutang yang dijual kepada *issuer* dan selanjutnya dijadikan sebagai dasar penerbitan ABS atau EBA. Kualitas piutang tersebut dalam dunia perbankan juga menunjukkan kualitas dari *originator* dalam memberikan pinjaman. Semakin rendah kualitas piutang, pada umumnya makin tinggi NPL (*Non-Performing Loan*) dari bank tersebut. Jika kualitas piutang yang dijual rendah, hasil yang diperoleh oleh *originator* dari penjualan piutang tersebut juga rendah. Untuk menilai kelayakan piutang yang dijual tersebut, dalam kaitannya dengan kualitas piutang, proses sekuritisasi selalu melibatkan *Credit Rating Agency* (CRA).

---

<sup>74</sup> *Ibid*, hlm. 16-20.

b) Risiko *servicer*

*Servicer* merupakan satu-satunya pihak yang merupakan penghubung antara debitor dalam piutang asal, termasuk jaminan yang mungkin melekat pada piutang tersebut dengan segala cacat dan risikonya. *Servicer* yang merupakan *originator* yang nakal, dapat saja melakukan tindakan memilah-milah piutang sehingga yang dijual kepada *issuer* merupakan piutang-piutang dengan kualitas yang lebih rendah. Piutang-piutang dengan kualitas yang lebih bagus masih tetap dipertahankan oleh *servicer* atau *originator*.

c) Risiko penjamin

Risiko penjamin ini ada pada penerbitan ABS atau EBA yang bersifat utang, atau ABS atau EBA yang diterbitkan dalam bentuk surat utang (obligasi di pasar modal).

d) Risiko bunga

Risiko bunga dalam sekuritisasi ini dapat terjadi karena bunga atau keuntungan yang ditawarkan oleh *issuer* dalam penerbitan ABS atau EBA tersebut pada dasarnya berbeda dari bunga yang dibayarkan oleh debitor pokok dalam piutang asal yang dibeli oleh *issuer*.

e) Risiko hukum

Risiko hukum berkaitan dengan segala aspek hukum yang terkait dan dipergunakan untuk melaksanakan sekuritisasi aset, misalnya terjadinya wanprestasi dari salah satu pihak yang melakukan

kerjasama, masalah perpajakan yang kurang jelas serta landasan hukum yang kurang kuat.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

1. Kedudukan hukum *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah sebagai lembaga investasi ditinjau dari struktur lembaga keuangan Indonesia. Struktur lembaga keuangan di Indonesia terdiri dari lembaga depositori dan non depositori. Lembaga depositori di Indonesia adalah lembaga bank, sedangkan lembaga non depositori dikelompokkan lagi menjadi lembaga pembiayaan, lembaga investasi dan lembaga kontraktual. Lembaga kontraktual masih digolongkan lagi menjadi (1) Lembaga Pembiayaan; (2) Lembaga Kontraktual; (3) Lembaga Investasi; (4) lembaga keuangan lainnya. SPV berkedudukan sebagai lembaga investasi karena dalam melaksanakan kegiatannya memiliki beberapa kemiripan dengan lembaga investasi yakni reksa dana dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya,
2. Landasan hukum SPV sebagai lembaga baru dalam dunia lembaga keuangan di Indonesia yang sampai saat ini belum mempunyai landasan hukum yang mengatur secara khusus tentang SPV adalah menggunakan asas kebebasan berkontrak yakni Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang asas kebebasan berkontrak, Pasal 1317 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata jo. Pasal 883 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang perjanjian pihak ketiga, Pasal 1457 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang perjanjian jual beli, Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Sebagai dasar hukum administratif, dan Undang-

Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Manfaat SPV yang berkedudukan sebagai lembaga investasi antara lain:

- a. untuk mengubah aset yang kurang likuid menjadi lebih likuid;
- b. untuk mengubah aset yang tadinya kurang menarik menjadi mudah untuk diperdagangkan di pasar;
- c. agar terjadi perluasan investor terhadap suatu aset.

Risiko SPV dalam menjalankan kegiatannya diantaranya yakni risiko aset, risiko *servicer*, risiko penjamin, risiko bunga dan risiko hukum.

## **B. Saran**

### **1. Untuk Pemerintah**

- a. Untuk memenuhi perkembangan ekonomi perlu segera dibuat ketentuan perundang-undangan yang mengatur secara khusus tentang SPV yang didalamnya mengatur tentang bentuk hukum, perizinan, modal, pengelolaan, pengawasan, pelaporan dan keterbukaan informasi, sanksi administratif dan pidana.
- b. perlu segera disahkan Rancangan Undang-undang tentang sekuritisasi aset untuk menunjang pelaksanaan kegiatan SPV.
- c. menjauhkan konflik kepentingan ekonomi politik jangka pendek dalam menyusun peraturan;
- d. mewaspadaai keteledoran dalam perumusan detail dalam rangka mengantisipasi dampak negatif kebijakan yang dipilih;
- e. melakukan sinkronisasi dengan peraturan terkait; dan

f. menghindari diri dari ketergesa-gesaan hanya karena harus memenuhi target waktu, karena hal itu hanya akan berakibat pada pembahasan substansi secara dangkal dan tidak matang

2. Untuk Bank dan Lembaga lain

Agar dalam kegiatannya tidak menyalahgunakan fungsi dari SPV yang dapat merugikan Negara.

3. Untuk SPV

Dalam melaksanakan kegiatannya selama belum ada peraturan yang khusus mengatur tentang SPV agar selalu berpedoman dan tidak melanggar ketentuan perundang-undangan yang berlaku.



## DAFTAR PUSTAKA

## A. BUKU

- A. Deni Daruri, Djony Edward, *BPPN Garbage IN Garbage Out*, Center For Banking Crisis (CBC), Jakarta, 2004
- Achmad Ichsan, *Dunia Usaha Indonesia*, PT, Pradnya Paramita, Jakarta, 1986
- Ahmad Yani, Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis; Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2000
- C.S.T Kansil, S.T Christine Kansil, *Hukum Perusahaan Indonesia*, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 2005.
- Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Kedua*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 1999
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco, & Ferri, Michael G., diterjemahkan Chaerul Djakman, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 1999
- Frianto Pandia, Elly Santi Ompusungu, & Achmad Abror, *Lembaga Keuangan*, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2005
- Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Dalam Hukum Bisnis; Pemilikan, Pengurusan, Perwakilan dan Pemberian Kuasa Dalam Sudut Pandang KUH Perdata*, Prenada Media, Jakarta, 2004
- Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum Dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2006
- Gunawan Widjaja, Almira Prajna Ramaniya, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*, Kencana Prenada Media Group, 2006
- Gunawan Widjaja, E. Paramitha Sapardan, *Asset Securitization*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2005
- Mandala Manurung, Prathama Rahardja, Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter Kajian Kontekstual Indonesia, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2004
- Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Intermasa, Jakarta, 1979
- Suherman, Ade Maman, *Pengantar Perbandingan Sistem Hukum*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004

B. MAKALAH

Erwandi Hendrata, Makalah “*Securitization: Indonesian Legal Issues*”,  
Jakarta 4 Maret 2005

Marzuki Mahmud Peter, *Hukum Kepailitan Menyongsong Era Global*,  
Makalah Semiloka Restrukturisasi Organisasi Bisnis Melalui Hukum  
Kepailitan, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro-ELIPS, 1997

C. MAJALAH

Gunawan Widjaja, 5 Juni 2006, *The Haque Convention on The Law  
Applicable to Trusts and on Their Recognition dan Shapellass Trusts:  
Suatu Perkembangan Trust Di Dunia Menuju Kea rah Konsepsi Trust  
yang Netral*, PPHNewsleter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis, Yayasan  
Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta

Ita Kurniasih, 5 Juni 2006, *Analisa Yuridis Fasilitas Pembiayaan Sekunder  
Sebagai Alternatif Pembiayaan Kredit Perumahan*, PPHNewsleter  
Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis, Yayasan Pusat Pengkajian  
Hukum, Jakarta

D. UNDANG-UNDANG

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan  
Kewajiban Pembayaran Utang

Peraturan Pemerintah RI Nomor 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal  
Negara

Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (PERSERO) di  
Bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan

Peraturan Presiden RI Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder  
Perumahan.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan  
Pembiayaan.

Kep.38/KMK/IV/I/1972 Tentang Perubahan Dan Tambahan Surat Keputusan  
Menteri Keuangan No. KEP-792/MK/IV/12/1970

Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 61 Tahun 1988 Tentang lembaga Pembiayaan.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/4/PBI/2005 Tentang Prinsip Kehati-hatian dalam aktivitas sekuritisasi aset bagi bank umum.

Rancangan Undang-Undang Tentang Sekuritisasi

#### E. INTERNET

*Anonymous*, *Sekuritisasi Aset*, <http://www.Indoproperty.com>, diakses 30 Agustus 2006

Agus, *Soal SPV Hanya Masalah Interpretasi*, Senin, 3 April 2006 15:48 WIB, <http://www.wartaekonomi.com>, di akses 25 Maret 2007

Siaran PERS No. CSC/CCM. 055 /2005, [www.bankmandiri.co.id](http://www.bankmandiri.co.id), diakses 10 Agustus 2006.





PRESIDEN  
REPUBLIK INDONESIA

PERATURAN PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA

NOMOR 19 TAHUN 2005

TENTANG

PEMBIAYAAN SEKUNDER PERUMAHAN  
DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA  
PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,

- Menimbang:
- a. bahwa dalam rangka meningkatkan kegiatan pembangunan di bidang perumahan sebagai salah satu upaya penyediaan perumahan yang layak dan terjangkau oleh masyarakat, perlu diupayakan tersedianya dana yang memadai melalui pembiayaan sekunder perumahan;
  - b. bahwa untuk mendukung upaya penyediaan dana pembangunan perumahan secara lebih efektif dan efisien, perlu diatur ketentuan mengenai pembiayaan sekunder perumahan;
  - c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Peraturan Presiden tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan;

- Mengingat:
1. Pasal 4 ayat (1) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945;



2. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3587);
3. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Negara Republik Indonesia Nomor 3608);
4. Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1992 Nomor 31, Tambahan Lembaran Negara No 3472) sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Nomor 182, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3790);
5. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 70, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4297);
6. Peraturan Pemerintah Nomor 12 tahun 1998 tentang Perusahaan Perseroan (PERSERO) (Lembaran Negara Republik Indonesia tahun 1998 Nomor 15, Tambahan Lembaran Negara Republik Nomor 3731) sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 2001 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2001 Nomor 68,

Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4101);

7. Peraturan Pemerintah Nomor 41 Tahun 2003 tentang Pelimpahan Kedudukan, tugas, dan kewenangan Menteri Keuangan Pada Perusahaan Perseroan (PERSERO), Perusahaan Umum (PERUM), dan Perusahaan Jawatan (PERJAN) kepada Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 82, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4305);

MEMUTUSKAN:

Menetapkan: PERATURAN PRESIDEN TENTANG PEMBIAYAAN  
SEKUNDER PERUMAHAN

BAB I

KETENTUAN UMUM

Pasal 1

Dalam Peraturan Presiden ini yang dimaksud dengan:

1. Administrator Transaksi adalah pihak yang mewakili dan melindungi kepentingan pemegang Efek Beragun Aset ;

2. Aset Keuangan adalah piutang yang diperoleh dari penerbitan KPR, termasuk hak agunan yang melekat padanya.
3. Bank adalah bank sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Perbankan.
4. Dokumen Transaksi adalah seluruh dokumen yang dibuat oleh para pihak dalam proses Sekuritisasi.
5. Efek Beragun Aset adalah surat berharga yang dapat berupa Surat Utang atau Surat Partisipasi yang diterbitkan oleh Penerbit yang pembayarannya terutama bersumber dari Kumpulan Piutang.
6. Kredit Pemilikan Rumah (KPR) adalah fasilitas kredit yang diterbitkan oleh Kreditor Asal untuk membeli rumah siap huni.
7. Kreditor Asal adalah setiap Bank atau lembaga keuangan yang mempunyai Aset Keuangan.
8. Kumpulan Piutang adalah keseluruhan Aset Keuangan yang dibeli oleh Penerbit dari Kreditor Asal.
9. Kustodian adalah lembaga sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal.
10. Menteri adalah Menteri Keuangan.
11. Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan Sekuritisasi.
12. Pemodal adalah orang atau badan Efek Beragun Aset.
13. Penerbit adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan atau SPV.

14. Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak liquid menjadi liquid dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbit Efek Beragun Aset.
15. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan sekaligus menerbitkan Efek Beragun Aset.
16. Surat Partisipasi adalah bukti kepemilikan secara proporsional atas Kumpulan Piutang yang dimiliki bersama oleh sejumlah Pemodal yang diterbitkan oleh Penerbit.
17. Surat Utang adalah bukti utang yang dikeluarkan oleh Penerbit yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh pembayaran sebagai Pemodal.
18. Wali Amanat adalah wali amanat sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal.

## BAB II

### PEMBIAYAAN SEKUNDER PERUMAHAN

#### Pasal 2

Pembiayaan Sekunder Perumahan bertujuan memberikan fasilitas pembiayaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kesinambungan pembiayaan perumahan yang terjangkau oleh masyarakat.

Pasal 3

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

BAB III

MEKANISME PEMBIAYAAN SEKUNDER PERUMAHAN

Pasal 4

- (1) Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus penerbitan Efek Beragun Aset.
- (2) Efek Beragun Aset dapat berbentuk Surat Utang atau Surat Partisipasi.
- (3) Efek Beragun Aset harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat.
- (4) Surat Utang atau Surat Partisipasi sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diterbitkan atas unjuk atau atas bawa.

Pasal 5

Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat

- (1) setinggi-tingginya 80% (delapan puluh persen) dari total Aset Keuangan.

Pasal 6

- (1) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Utang, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 menunjuk SPV untuk membeli kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus menerbitkan Surat Utang.
- (2) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud Pasal 3 membeli kumpulan Aset keuangan dari Kreditor Asal dan sekaligus menerbitkan Surat Partisipasi.
- (3) Hak dan kewajiban SPV sebagai Penerbit diatur dalam perjanjian antara lembaga keuangan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan dengan SPV.

Pasal 7

- (1) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Utang, Kumpulan Piutang merupakan agunannya.
- (2) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi, Kumpulan Piutang merupakan milik bersama Pemodal yang tidak terbagi.

Pasal 8

Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat

- (1) hanya dapat dilakukan atas Aset Keuangan yang sekurang-kurangnya

memenuhi persyaratan standardisasi desain, standardisasi dokumen KPR, pedoman analisa risiko, dan pedoman penilaian real estat yang ditetapkan oleh lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3.

#### Pasal 9

Dana yang diperoleh dari pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) hanya dapat digunakan oleh Kreditor Asal untuk pemberian KPR.

#### Pasal 10

- (1) Pembayaran atas Efek Beragun Aset kepada Pemodal terutama bersumber dari arus kas yang diperoleh dari Kumpulan Piutang.
- (2) Dalam hal arus kas sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak mencukupi, pembayaran kekurangannya bersumber dari Pendukung Kredit.
- (3) Pembayaran atas Efek Beragun Aset sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2), dilaksanakan oleh Wali Amanat, Administrator Transaksi, Kustodian atau pihak lain yang ditunjuk oleh para pihak dalam Dokumen Transaksi.

#### Pasal 11

Lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dapat menunjuk piñata sekuritisasi untuk mengatur dan menyiapkan proses Sekuritisasi.

Pasal 12

Pihak-pihak dalam Sekuritisasi terdiri dari Kreditor Asal, Penerbit, Pemodal Penata Sekuritisasi, Wali Amanat, Administrator Transaksi, Kustodian, Pendukung Kredit, dan Pemberi Jasa.

BAB IV

PEMBINAAN DAN PENGAWASAN

Pasal 13

Pembinaan dan pengawasan terhadap kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan oleh Menteri.

Pasal 14

Lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 wajib menyampaikan laporan kepada Menteri, berupa:

- a. Laporan keuangan triwulanan;
- b. Laporan kegiatan usaha semesteran;
- c. Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit Akuntan Publik.

## BAB V

### PENDIRIAN PERUSAHAAN

#### Pasal 15

- (1) Dalam rangka pelaksanaan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan, Pemerintah mendirikan perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagai lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3.
- (2) Perusahaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berbadan hukum perseroan terbatas.

#### Pasal 16

Pendirian dan penyertaan modal negara untuk pendirian perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15, dilakukan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

#### Pasal 17

Dalam melakukan kegiatan usahanya, perusahaan wajib menerapkan prinsip pengelolaan usaha yang sehat, meliputi tingkat kewajaran, transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban.

#### Pasal 18

Perusahaan dilarang:

- a. Melakukan penyertaan langsung;
- b. Melakukan pembelian saham perusahaan melalui pasar modal.

## Pasal 19

Perusahaan dapat menempatkan dana dalam bentuk Surat Utang Negara, Sertifikat Bank Indonesia dan/atau instrumen keuangan lainnya yang ditetapkan oleh Menteri.

## BAB VI

## KETENTUAN LAIN-LAIN

## Pasal 20

- (1) Dalam hal sebagian dari KPR yang diterbitkan oleh Kreditor Asal pada saat perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15 beroperasi belum memenuhi persyaratan untuk dibeli perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8, sehingga masih tersedia sejumlah dana pada perusahaan, maka perusahaan dapat memberikan fasilitas pinjaman kepada Kreditor Asal dengan jaminan Aset Keuangan.
- (2) Perjanjian antara Perusahaan dengan Kreditor Asal mengenai pemberian fasilitas pinjaman sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dilakukan dengan mewajibkan Kreditor Asal untuk mengganti Aset Keuangan yang pembayarannya tidak lancar dengan Aset Keuangan yang pembayarannya lancar.
- (3) Pemberian fasilitas pinjaman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan paling lama 3 (tiga) tahun sejak perusahaan berdiri.

(4) Jatuh tempo pinjaman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak melampaui jangka waktu sebagaimana dimaksud pada ayat (3).

#### Pasal 21

(1) Dalam mendukung kegiatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 20 ayat (1), perusahaan dapat menerbitkan Surat Utang.

(2) Jatuh tempo Surat Utang sebagaimana dimaksud pada ayat (1), tidak melampaui batas waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 20 ayat (3).

### BAB VII

#### KETENTUAN PENUTUP

#### Pasal 22

Pada saat Peraturan Presiden ini mulai berlaku, semua peraturan pelaksanaan yang mengatur tentang Perusahaan Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan, dinyatakan tidak berlaku.

#### Pasal 23

Ketentuan lebih lanjut yang diperlukan bagi pelaksanaan Peraturan Presiden ini ditetapkan dengan Peraturan Menteri Keuangan.

Pasal 24

Peraturan Presiden ini mulai berlaku pada tanggal diundangkan. Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengundangan Peraturan Presiden ini dengan penempatannya dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di Jakarta

Pada tanggal 7 Februari 2005

PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,

ttd.

Dr.H.SUSILO BAMBANG YODHOYONO

Diundangkan di Jakarta

Pada tanggal 7 Februari 2005

MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

ttd.

Dr. HAMID AWALUDIN

LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA TAHUN 2005 NOMOR 21.



PENJELASAN ATAS  
PERATURAN PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 19 TAHUN 2005  
TENTANG  
PEMBIAYAAN SEKUNDER PERUMAHAN

UMUM

Kepemilikan rumah merupakan kebutuhan dasar manusia yang mutlak harus dipenuhi oleh setiap keluarga. Pada kenyataannya, tidak setiap keluarga mampu membeli rumah secara tunai. Oleh karena itu, peran lembaga keuangan yang dapat membantu penyediaan fasilitas pendanaan mutlak dibutuhkan oleh masyarakat.

Selama ini, Bank merupakan lembaga keuangan yang berperan dalam membantu masyarakat untuk memiliki rumah secara kredit.

Dalam prakteknya, dana perbankan untuk penyediaan rumah secara kredit melalui penerbitan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang berjangka panjang pada umumnya berasal dari tabungan, giro dan deposito yang merupakan dana jangka pendek. Apabila bank menerbitkan KPR secara terus menerus dengan pembiayaan bersumber pada dana jangka pendek, maka bank akan mengalami kesenjangan antara sumber dan penggunaan dana (*mismatch funding*).

Untuk mengatasi permasalahan tersebut perlu dilakukan mobilisasi dana jangka panjang guna memenuhi kebutuhan pembiayaan perumahan yang berjangka panjang pula. Sejalan dengan program Pemerintah untuk meningkatkan kegiatan pembangunan di bidang perumahan sebagai salah satu upaya penyediaan perumahan yang layak dan terjangkau oleh masyarakat, perlu diupayakan tersedianya dana yang memadai melalui pembiayaan sekunder perumahan. Untuk

melakukan kegiatan pembiayaan dimaksud, didirikan perusahaan pembiayaan sekunder perumahan. Sumber pembiayaan sekunder perumahan di samping berasal dari modal sendiri, juga diperoleh dari penerbit Efek Beragun Aset dalam bentuk Surat Utang dan Surat Partisipasi.

Dalam rangka penerbitan Efek Beragun Aset diperlukan adanya *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang mekanisme pendiriannya dilakukan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## PASAL DEMI PASAL

### Pasal 1

Cukup jelas

### Pasal 2

Cukup jelas

### Pasal 3

Cukup jelas

### Pasal 4

Cukup jelas

### Pasal 5

Pembatasan pembelian kumpulan Aset Keuangan dimaksudkan untuk memenuhi prinsip kehati-hatian.

### Pasal 6

#### Ayat (1)

Dalam hal Efek Beragun Aset yang diterbitkan berupa Surat Utang, maka kepemilikan Kumpulan Piutang tersebut berpindah kepada Penerbit (SPV). Dalam operasionalnya, SPV dibatasi pada satu transaksi sekuritisasi tertentu saja dan

dilarang melakukan kegiatan atau transaksi lainnya. Dengan demikian, lembaga keuangan tersebut dalam melakukan transaksi sekuritisasi yang merupakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan telah memenuhi *Bankruptcy remote* terhadap Kreditor Asal.

Ayat (2)

Dalam proses penerbitan Efek Beragun Aset, kepemilikan Kumpulan Piutang yang tadinya berada pada Kreditor Asal harus berpindah kepada Penerbit atau Pemodal. Dalam hal Penerbit menerbitkan Efek Beragun Aset berupa Surat Partisipasi, maka kepemilikan Kumpulan Piutang tersebut berpindah kepada Pemodal.

Ayat (3)

Cukup jelas

Pasal 7

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Masing-masing pembeli/pemilik Surat Partisipasi dalam melaksanakan haknya terikat pada ketentuan dalam Dokumen Transaksi yang mengatur pelaksanaan hak secara bersama, sebagai konsekuensi kepemilikan bersama, juga melaksanakan hak tagih/hak eksekusi secara bersama.

Pasal 8

Penetapan persyaratan bagi Aset Keuangan yang akan dibeli dari Kreditor Asal ditetapkan oleh Lembaga Keuangan yang dibentuk untuk melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan dalam perjanjian pembelian.



Pasal 9

Pembelian Kumpulan Aset Keuangan dituangkan dalam perjanjian. Perjanjian tersebut harus memuat klausul yang mewajibkan Kreditor Asal menggunakan dana yang diperoleh hanya untuk penerbitan KPR baru.

Pasal 10

Cukup jelas

Pasal 11

Cukup jelas

Pasal 12

Pendukung Kredit adalah Kreditor Asal atau pihak lain yaitu Perusahaan Asuransi, Bank dan Perusahaan Efek yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas Aset Keuangan. Peningkatan kualitas Aset Keuangan tersebut harus tercermin pada hasil pemeringkatan kredit. Pemberi jasa adalah pihak yang ditunjuk oleh Wali Amanat atau Administrator Transaksi untuk mengurus Aset Keuangan.

Pemberi Jasa bertugas :

- a. Mengatur, memproses, memantau, dan menagih Aset Keuangan;
- b. Meneruskan hasil tagihan sebagaimana dimaksud pada huruf a kepada Wali Amanat atau Administrator Transaksi atau Kustodian;
- c. Melaksanakan eksekusi agunan yang melekat pada Aset Keuangan; dan
- d. Melaksanakan hal-hal lain sebagaimana dimuat dalam Dokumen Transaksi.

Dalam hal Pemberi Jasa tidak dapat melaksanakan tugasnya, maka tugas-tugas tersebut dilakukan oleh Pemberi Jasa Cadangan yang ditunjuk oleh Penerbit atau Wali Amanat atau Administrator Transaksi yang peunjukannya dimuat dalam Dokumen Transaksi.

Pasal 13

Cukup jelas

Pasal 14

Cukup jelas

Pasal 15

Cukup jelas

Pasal 16

Cukup jelas

Pasal 17

Cukup jelas

Pasal 18

Cukup jelas

Pasal 19

Penempatan dana dalam Pasal ini dimaksudkan dalam rangka manajemen likuiditas pada instrumen keuangan yang aman.

Pasal 20

Ayat (1)

Pada saat ini, belum semua KPR yang diterbitkan Kreditor Asal dapat memenuhi standardisasi dokumen, seperti belum adanya klausul yang memberikan hak untuk mengalihkan kepada pihak lain.

Ayat (2)

Untuk menjaga kesinambungan arus kas perusahaan untuk pembayaran Surat Utang yang diterbitkan, maka dalam perjanjian pemberian pinjaman antara perusahaan dan Kreditor Asal wajib dicantumkan klausul yang menyatakan bahwa

apabila terdapat Aset Keuangan yang tidak lancar, maka Kreditor Asal wajib mengganti dengan Aset Keuangan yang lancar.

Ayat (3)

Cukup jelas

Ayat (4)

Cukup jelas

Pasal 21

Cukup jelas

Pasal 22

Cukup jelas

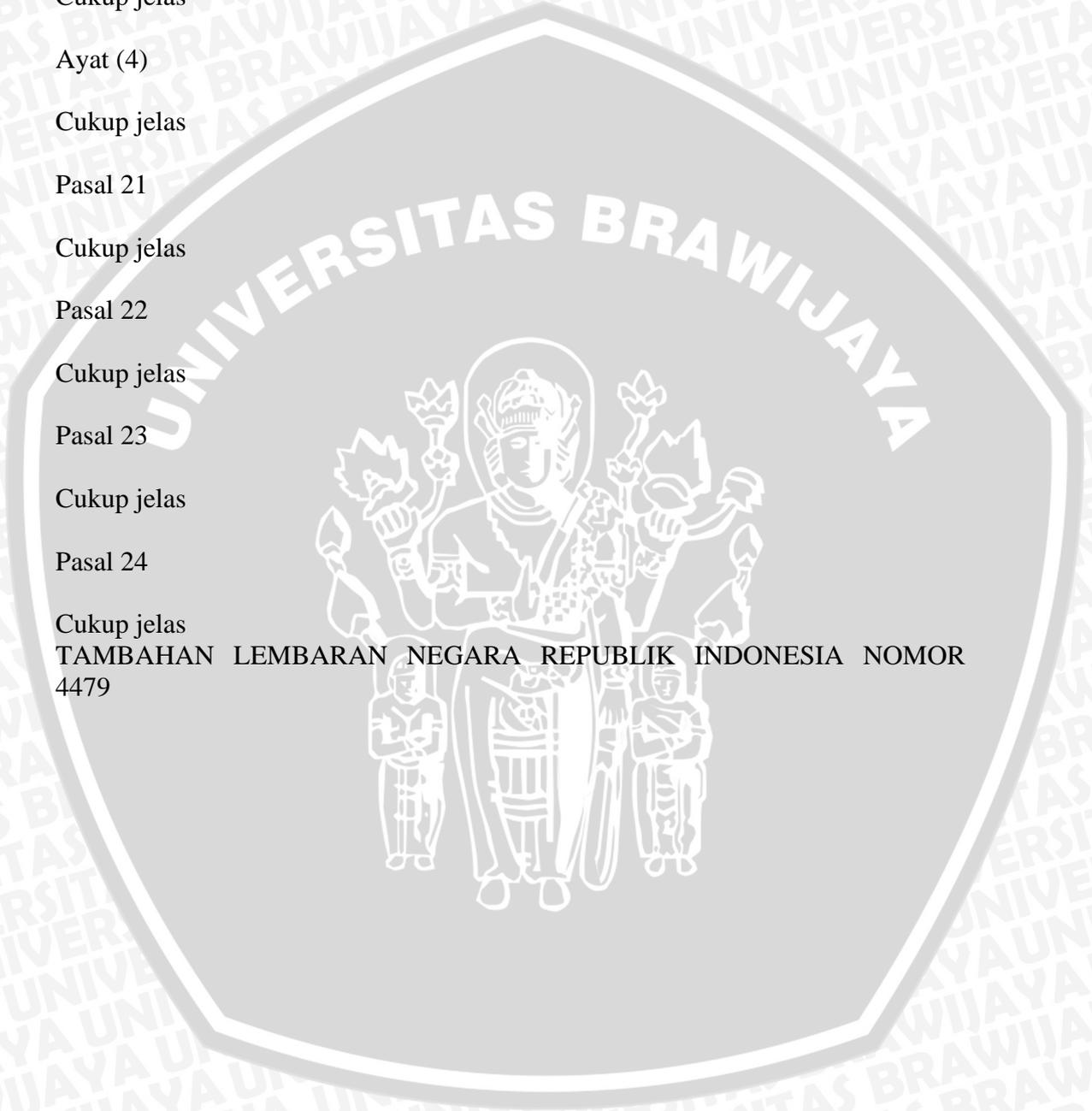
Pasal 23

Cukup jelas

Pasal 24

Cukup jelas

**TAMBAHAN LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA NOMOR 4479**



## BIODATA PENULIS

- Nama : Haris Mahardika
- NIM : 0310100119
- Tempat, Tgl. Lahir : Malang, 17 Agustus 1985
- Alamat : Jl. Raya Mulyorejo No. 42, Kec. Sukun, Malang
- Riwayat Pendidikan : 1) SDN Mulyorejo IV, Sukun, Malang  
 2) SMPN 06 Malang  
 3) SMUN 05 Malang  
 4) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang
- Pengalaman Organisasi : 1) Staf ManifesT Pers Mahasiswa Fak. Hukum, Universitas Brawijaya (2003-2004)  
 2) Divisi External Partai Forum Mahasiswa Demokrat, Fak. Hukum, Universitas Brawijaya Malang (2003-2004)  
 3) Ketua Koordinator Divisi Kreatifitas Buletin dan Majalah Dinding Forum Studi Agama Fak. Hukum Universitas Brawijaya (2004-2005)  
 4) Sekertaris Umum Himpunan Mahasiswa Adik Asuh (HIMADIKA) Fak. Hukum, Universitas Brawijaya (2004-2006)
- Hobi : Membaca dan Olahraga
- Motto : Pantang Menyerah, Banyak Bersyukur, Banyak Berdoa Hal-Hal Besar Pasti Terjadi

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya

Nama : Haris Mahardika

NIM : 0310100119

Menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini adalah asli karya penulis, tidak ada karya/data orang lain yang telah dipublikasikan, juga bukan karya orang lain dalam rangka mendapatkan gelar kesarjanaan di perguruan tinggi, selain yang diacu dalam kutipan dan atau dalam daftar pustaka.

Demikian surat pernyataan ini saya buat, jika dikemudian hari terbukti karya ini merupakan karya orang lain baik yang dipublikasikan maupun dalam rangka memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi, saya sanggup dicabut gelar kesarjanaan saya.

Malang, 17 MEI 2007  
Yang menyatakan,

Haris Mahardika  
NIM. 0310100119

