

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PENERBIT EFEK BERAGUN

ASET DALAM RANGKA *SECONDARY MORTGAGE FACILITY* DI

PASAR MODAL

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat

Untuk Memperoleh Gelar Kesarjanaan

Dalam Ilmu Hukum

Oleh:

VIANDA KARINA IKA PUTRI

NIM.0810110210



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS HUKUM

MALANG

2012

LEMBAR PERSETUJUAN

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PENERBIT EFEK BERAGUN ASET
DALAM RANGKA *SECONDARY MORTGAGE FACILITY* DI PASAR MODAL

Disusun oleh:

VIANDA KARINA IKA PUTRI

NIM. 0810110210

Skripsi ini telah disetujui oleh Dosen Pembimbing pada tanggal :

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Dr. Bambang Winarno, SH, MS

Heru Prijanto, SH, M.H

NIP. 19530121 197903 1 002

NIP. 19560202 198503 1 003

Mengetahui

Ketua Bagian

Hukum Perdata

Siti Hamidah Amir, SH, M.M

NIP: 19660622 199002 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PENERBIT EFEK BERAGUN ASET
DALAM RANGKA *SECONDARY MORTGAGE FACILITY* DI PASAR MODAL

Disusun Oleh :

VIANDA KARINA IKA PUTRI

NIM. 0810110210

Skripsi ini telah disetujui oleh Dosen Pembimbing pada tanggal :

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

Dr. Bambang Winarno, SH, MS

Heru Prijanto, SH,M.H

NIP. 19530121 197903 1 002

NIP. 19560202 198503 1 003

Ketua Majelis Penguji

Ketua Bagian Hukum Pidana

Dr. Bambang Winarno, SH, MS

Siti Hamidah Amir, SH, M.M

NIP. 19530121 197903 1 002

NIP: 19660622 199002 2 001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Hukum

Dr. Sihabudin, S.H., M.H.

NIP. 19591216 19850310



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan karuniaNYA, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Perlindungan Hukum Terhadap Penerbit Efek Beragun Aset Dalam Rangka *Secondary Mortgage Facility* di Pasar Modal”.

Penulisan skripsi ini merupakan sebagian syarat untuk memperoleh gelar Kesarjanaan dalam Ilmu Hukum. Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu penulis menyampaikan penghargaan dan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Sihabudin, S.H.,M.H. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
2. Pembantu Dekan I, II, dan III selaku wakil dari Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
3. Ibu Siti Hamidah Amir, S.H.,M.M selaku Ketua Bagian Hukum Perdata, beserta bapak ibu dosen Fakultas Hukum yang telah memberikan bekal ilmu bagi penulis.
4. Bapak Dr. Bambang Winarno, S.H.,M.S selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan bimbingan serta saran dalam penulisan skripsi.
5. Bapak Heru Prijanto, S.H.,M.H selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan motivasi, petunjuk, kritikan serta kesabarannya meluangkan

waktu untuk membimbing dan mengarahkan dalam penyelesaian skripsi ini.

6. Keluarga tercinta, ayah dan Ibu tercinta yang memberi dorongan semangat dan doa bagi penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brawijaya angkatan 2008, yang telah memberikan semangat bagi penulis serta persahabatan yang tak pernah berakhir.
8. Sahabat-sahabat penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT, senantiasa membalas segala kebaikan yang telah diberikan. Penulis yakin skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga masukan dan kritik akan selalu penulis harapkan untuk perbaikan skripsi ini. Akhir kata, penulis memohon maaf jika dalam proses penyusunan skripsi ini penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja

Malang, April 2012

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR LAMPIRAN	viii
ABSTRAKSI	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian	7
E. Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Tinjauan tentang Perlindungan Hukum terhadap Penerbit Efek Beragun Aset	10
1. Tinjauan Perlindungan Hukum	10
a. Perlindungan Hukum Preventif	11
b. Perlindungan Hukum Represif	11
2. Perlindungan Hukum terhadap Penerbit Efek Beragun Aset	12
3. Teori Perjanjian.....	13
B. Tinjauan mengenai <i>Secondary Mortgage Facility</i>	16

1. Pengertian <i>Secondary Mortgage Facility</i>	16
2. Latar Belakang Berdirinya <i>Secondary Mortgage Facility</i>	18
3. Manfaat <i>Secondary Mortgage Facility</i>	19
C. Tinjauan Mengenai Pasar Modal	20
1. Pengertian Pasar Modal	20
2. Karakteristik, Manfaat, dan Prinsip Pasar Modal	21
3. Pihak-pihak yang Terkait dalam Pasar Modal	25
4. Instrumen Utama di Pasar Modal	32

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	36
B. Pendekatan Penelitian.....	36
C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum	37
D. Teknik Memperoleh Bahan Hukum.....	38
E. Teknik Analisis Bahan Hukum	38
F. Definisi Konseptual	39

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. <i>Secondary Mortgage Facility</i> Berdasarkan Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.....	40
B. Perlindungan Hukum Bagi Penerbit Efek Beragun Aset dalam Rangka <i>Secondary Mortgage Facility</i>	44
1. Perlindungan Hukum yang Berdasar pada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.....	44

2. Perlindungan Hukum yang Berdasar Pada Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.....48

 a. Perlindungan Hukum Preventif48

 b. Perlindungan Hukum Represif60

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan64

B. Saran66

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR LAMPIRAN

Surat Penetapan Pembimbing Skripsi

Surat Pernyataan Keaslian Skripsi

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

Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan sekunder Perumahan



ABSTRAKSI

Vianda Karina Ika Putri, Hukum Perdata Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, April 2012, *PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PENERBIT EFEK BERAGUN ASET DALAM RANGKA SECONDARY MORTGAGE FACILITY DI PASAR MODAL*, Dr. Bambang Winarno, S.H,M.S dan Heru Prijanto, S.H,M.H.

Pemenuhan kebutuhan perumahan masih menjadi permasalahan sendiri yang perlu mendapat perhatian. KPR merupakan salah satu solusinya karena tidak semua masyarakat mampu membeli rumah secara tunai. Dalam pemberian KPR berjangka panjang oleh Bank umumnya digunakan sumber dana yang berasal dari dana jangka pendek seperti deposito, tabungan atau giro. Bila hal ini terus berlangsung, tentu bank akan mengalami ketidakcocokan antara sumber dengan penggunaan dananya sehingga perlu dilakukan pencarian sumber dana jangka panjang. Salah satu upayanya adalah dengan sekuritisasi aset atau dikenal dengan *Secondary Mortgage Facility (SMF)*. Dalam *secondary mortgage facility* timbul beberapa permasalahan antara lain resiko kerugian penerbit efek beragun aset apabila aset yang telah diterbitkan tidak laku dijual di masyarakat. Selanjutnya dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia No.1 tahun 2008 tentang perubahan atas peraturan presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan bahwa penerbit efek beragun aset adalah *Special Purpose Vehicle (SPV)*. Dalam Peraturan Presiden tersebut bentuk dari SPV adalah perseroan terbatas, bila bentuk SPV adalah perseroan terbatas maka SPV dapat mengalami kepailitan. Apabila terjadi kepailitan maka akan mengganggu proses sekuritisasi aset. Melihat permasalahan tersebut kiranya dibutuhkan suatu perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset.

Penelitian ini menganalisis mengenai mekanisme perlindungan hukum yang diberikan oleh Bapepam-LK terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu yuridis normatif. Jenis dan sumber bahan hukum yang digunakan yaitu bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Teknik perolehan bahan hukum yakni melalui studi pustaka, sedangkan teknik analisis bahan hukum yakni content analysis.

Hasil penelitian yakni mendeskripsikan bahwa perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset didasarkan pada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dan Undang-Undang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang Pasar Modal dibedakan menjadi dua yakni perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Perlindungan hukum preventif meliputi pembinaan bimbingan dan arahan dari Bapepam-LK, serta berdasarkan Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 dan Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 berupa kriteria seleksi KPR atau syarat-syarat KPR yang dapat diterbitkan menjadi Efek Beragun Aset. Perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dari kepailitan yakni penerbit efek beragun Aset hanya dapat melakukan satu kali transaksi sekuritisasi dan hanya diperbolehkan menerbitkan satu surat utang dalam sekali waktu. Selanjutnya perlindungan hukum represif yakni berupa perjanjian antara penerbit efek beragun aset dengan penjamin emisi efek.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Rumah merupakan salah satu kebutuhan primer manusia selain makanan dan pakaian. Pembangunan dalam hal perumahan merupakan salah satu cara meningkatkan kesejahteraan rakyat. Sesuai Pasal 28H UUD 1945 yang menyebutkan bahwa “setiap orang berhak hidup sejahtera lahir dan batin, bertempat tinggal, dan mendapatkan lingkungan hidup baik dan sehat serta berhak memperoleh pelayanan kesehatan”.

Pemenuhan masalah perumahan masih menjadi masalah tersendiri yang perlu mendapat perhatian. Pembiayaan fasilitas perumahan harus dipikirkan secara serius karena tidak semua masyarakat mampu membeli rumah secara tunai. Pembangunan perumahan di Indonesia tidak lepas dari peranan *developer* baik swasta maupun perum perumnas dan bank selaku kreditur yang menyediakan dana serta pemerintah.

Berdasarkan sensus penduduk tahun 2010 diketahui bahwa pertumbuhan penduduk melebihi proyeksi nasional yaitu sebesar 237,6 juta jiwa dengan laju pertumbuhan penduduk (LPP) 1,49 per tahun.¹ Diperkirakan jumlah penduduk Indonesia tahun 2011 lebih dari 237,6 juta jiwa. Dengan jumlah penduduk yang

¹ Ajeng Ritzki Pitakasari, 2011, *Prediksi BKKBN: 2011, Penduduk Indonesia 241 Juta Jiwa (online)*, <http://www.republika.co.id/berita/nasional/umum/11/07/05/lnua4p-prediksi-bkkbn-2011-penduduk-indonesia-241-juta-jiwa>, (22 Oktober 2011).

demikian banyak maka kebutuhan akan perumahan pun cukup banyak karena rumah merupakan sarana utama dalam kehidupan manusia.

Masalah pemilikan rumah timbul bagi masyarakat menengah ke bawah yang umumnya tidak dapat membeli rumah secara tunai. Hal ini menjadi tanggung jawab pemerintah untuk dapat mengupayakan hal tersebut. Salah satu upaya untuk mengatasi pendanaan masalah perumahan adalah melalui kredit pemilikan rumah (KPR). Namun pendanaan perumahan ini membutuhkan dana jangka panjang karena sebagian besar kredit perumahan jangka waktu pelunasannya sepuluh atau dua puluh tahun bahkan ada yang lebih. Sedangkan dana yang digunakan oleh bank untuk membiayai kredit perumahan tersebut merupakan dana jangka pendek yang bersumber dari tabungan, deposito, dan giro.

Salah satu cara untuk mengatasi pendanaan perumahan bagi masyarakat adalah dengan menggunakan sistem pembiayaan perumahan seperti yang telah berjalan di Malaysia yaitu *Secondary Mortgage Facility* (SMF). Sistem pembiayaan sekunder perumahan (*Secondary Mortgage Facility*) bertujuan untuk mengatasi keterbatasan dana dalam rangka kredit kepemilikan rumah bagi masyarakat, yang disalurkan melalui bank pemberi KPR. Dengan adanya fasilitas pembiayaan ini, bank memiliki *diversifikasi* sumber dana, dimana dana yang digunakan untuk pemberian kredit, tidak semata-mata diperoleh melalui penghimpunan dana secara konvensional seperti tabungan, giro, atau deposito, melainkan dapat diperoleh dari perusahaan asuransi, dana pensiun ataupun investor perorangan yang tidak perlu menjadi nasabah bank tersebut.

Bapepam-LK sebagai badan pengawas pasar modal memiliki tugas:²

- a. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, apakah telah memenuhi persyaratan yang telah di tentukan, yaitu sehat keuangan dan manajemen.
- b. Menyelenggarakan pasar modal yang efektif dan efisien.
- c. Terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal.

Berkaitan dengan tugas-tugas Bapepam-LK tersebut di atas Bapepam-LK membuat peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan *secondary mortgage facility* (pembiayaan sekunder perumahan) tersebut yakni tertuang dalam keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan yang di dalamnya mengatur tentang bidang usaha, tata cara pendirian dan perijinan, sumber dana, pembina dan pengawas sekaligus sanksi. Ketentuan tersebut dalam implementasinya tidak berjalan karena tidak diikuti dengan realisasi pembentukan lembaga SMF. Kemudian pemerintah mengeluarkan Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan *jo* Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

²Bapepam online, Bapepam online menuju pasar modal yang wajar, teratur dan efisien (online), http://www.bapepam.go.id/old/old/profil/sejarah/sejarah_bapepam.htm, (22 Oktober 2012)

Dalam penerapannya timbul banyak masalah dalam mewujudkan *secondary mortgage facility* sehingga Indonesia masih ketinggalan dari negara-negara asia lainnya. Keberadaan tentang penerbit efek beragun aset sendiri selama ini hanya disinggung keberadaannya dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan bahwa penerbit efek beragun aset adalah *Special Purpose Vehicle* (SPV), 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”. Dalam hal bentuk dari *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah perseroan terbatas maka dimungkinkan mengalami kepailitan. Jika *Special Purpose Vehicle* (SPV) mengalami kepailitan maka akan mengganggu proses sekuritisasi. Karena itu dibutuhkan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset (*Special Purpose Vehicle*) Perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset tidak jelas. Dalam Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 Pasal 13 juga hanya disebutkan pembinaan dan pengawasan dilakukan oleh menteri.

Selanjutnya dalam artikel harian kontan:³

JAKARTA. Meski menawarkan bunga 13%, produk anyar Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) tak mampu memikat investor. Sumber KONTAN mengungkapkan, pembeli produk bernama Danareksa

³Rika, Novrida, Fitri, Yuwono, 2009, Hanya Dua Investor Membeli KIK-EBA (online), <http://investasi.kontan.co.id/news/hanya-dua-investor-membeli-kik-eba/2009/02/12>, (22 Oktober 2012)

SMF 1-KPR BTN itu hanya dua investor. Nilai pembelinya pun minim. Kedua investor tersebut adalah PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BRI) dan Dana Pensiun PT Bank Tabungan Negara (BTN). BRI membeli Rp 3 miliar sedang Dapen BTN senilai Rp 8 miliar. Karena yang laku hanya Rp 11 miliar, berarti masih tersisa Rp 89 miliar. Sebab, total nilai KIK-EBA kelas A yang ditawarkan bagi investor itu mencapai Rp 100 miliar. Sedangkan BTN mendapat jatah KIK-EBA kelas B senilai Rp 11 miliar.

Dari artikel diatas dapat diketahui ternyata yang berminat membeli efek beragun aset hanya dua investor. Dalam penerbitan efek yang pertama ini hanya laku 11 milyar dari total efek beragun aset 100 miliar. Sehingga efek yang tidak laku dijual oleh penerbit efek beragun aset adalah sebesar 89 miliar. Disini berarti penerbit rugi karena sebesar 89 miliar efek beragun aset yang diterbitkan tidak laku.

Kemudian dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Pasal 20 ayat (2) dihapus. Penghapusan Pasal 20 ayat (2) membuat resiko keuntungan beralih kepada penerbit efek beragun aset. Namun dengan dihapusnya Pasal 20 ayat (2) juga akan menambah resiko kerugian penerbit. Dalam hal kerugian yang mungkin diderita penerbit ini diperlukan suatu perlindungan hukum agar para investor juga tidak ragu-ragu menanamkan dananya melalui EBA.

Permasalahan dalam *secondary mortgage facility* lainnya yaitu masalah jual beli piutang, Pasal 613 ayat (1) KUHPdata menyatakan bahwa penyerahan utang piutang atas nama dan hak milik lainnya, dilakukan dengan jalan membuat akta otentik atau di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada orang lain. Sehingga dalam hal *secondary mortgage facility* ketika bank

pemberi kredit menjual piutang kepada pihak penerbit efek beragun aset maka hak tanggungan yang ada padanya juga ikut berpindah namun akibat hukum baru akan timbul bila ada pemberitahuan kepada debitur.⁴ Hal ini sangat tidak efisien mengingat dalam pasar modal dibutuhkan transaksi yang cepat dan efisien.

Dengan melihat permasalahan yang ada Bapepam-LK selaku lembaga pengawas di bidang pasar modal juga berkewajiban memberikan perlindungan terhadap para pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Biasanya pihak investor yang berada pada posisi yang lemah sehingga membutuhkan perlindungan hukum dari Bapepam-LK. Namun dalam hal *secondary mortgage facility* bukan hanya pihak investor saja yang berada dalam posisi yang lemah yang membutuhkan perlindungan hukum dari Bapepam-LK namun Penerbit efek beragun aset juga membutuhkan perlindungan hukum atau payung hukum demi terjaminnya hak-hak penerbit efek beragun aset tersebut.

Secondary mortgage facility di Indonesia belum berjalan dengan baik, hal ini mungkin juga di karenakan para investor merasa belum ada peraturan hukum yang memberi kepastian hukum yang dapat memberikan rasa aman. Meskipun telah ada peraturan mengenai pasar modal, peraturan tentang efek beragun aset, dan peraturan tentang pembiayaan sekunder perumahan namun masih kurang karena masih banyak timbul permasalahan hukum dalam kegiatan *secondary mortgage facility*. Bagaikan

⁴ Lidwina Halim, 2010, *Pengalihan piutang dalam pembiayaan sekunder perumahan (online)*, <http://www.hukumproperti.com/tag/pembiayaan-sekunder-perumahan/>, (22 Oktober 2011)

gading yang tak retak walaupun sesempurna apapun peraturan hukum tetapi masih ada kekurangan. Berangkat dari persoalan tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal.

B. Rumusan Masalah

Bagaimana mekanisme perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *Secondary Mortgage Facility* (SMF) di pasar modal ?

C. Tujuan

Mengetahui dan menganalisis mekanisme perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *Secondary Mortgage Facility* (SMF) di pasar modal

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pengembangan ilmu hukum perdata pada umumnya dan pada khususnya hukum ekonomi terkait dengan pasar modal.

2. Manfaat Praktis

Bagi penerbit efek beragun aset

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi penerbit efek beragun aset untuk memahami perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal.

Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi para investor agar dapat lebih memahami perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* agar para investor tidak takut menanamkan investasinya untuk membeli efek beragun aset.

Bagi BAPEPAM

Agar hasil penelitian ini dapat diambil manfaatnya oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk meningkatkan pengawasan dalam rangka *secondary mortgage facility*.

Bagi Bank

Agar bank pemberi kredit pemilikan rumah lebih memahami tentang efek beragun aset dan *secondary mortgage facility* sehingga tidak hanya mengandalkan dana jangka pendek saja untuk memberikan kredit ke masyarakat.

E. Sistematika Penulisan

Untuk memperjelas penulisan karya ini penulis membagi penulisan karya ini dalam:

BAB I Pendahuluan

Pada bab ini berisi pengantar dari keseluruhan penulisan skripsi mengenai perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary*

mortgage facility di pasar modal yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penulisan, dan manfaat penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka berisi tentang teori-teori yang melandasi penulisan dan pembahasan yang berkaitan dengan pokok bahasan yang terdiri dari kajian tentang perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi metode penelitian yang digunakan penulis dalam melakukan penelitian yang terdiri dari jenis dan pendekatan penelitian, jenis dan sumber bahan hukum (primer dan sekunder), teknik pengumpulan bahan hukum, teknik analisis bahan hukum, hingga definisi konseptual. Sehingga pada akhirnya penulis dapat memperoleh hasil yang sesuai dengan apa yang diteliti.

BAB IV Pembahasan

Pada bab ini akan dilakukan pembahasan serta mencoba menjawab permasalahan yang menjadi pokok bahasan, akan diuraikan bagaimana perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam *rangka secondary mortgage facility* di pasar modal.

BAB V Penutup

Merupakan bab penutup yang berisi suatu kesimpulan dari bab-bab sebelumnya dan berisi saran-saran sebagai rekomendasi dari penulis terhadap permasalahan yang diangkat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan tentang Perlindungan Hukum terhadap Penerbit Efek Beragun

Aset

1. Tinjauan tentang Perlindungan Hukum

Secara sederhana kata perlindungan mempunyai tiga unsur, yaitu:

- a. Subyek yang melindungi
- b. Obyek yang akan terlindungi karenanya
- c. Alat, instrument maupun upaya yang digunakan untuk tercapainya perlindungan tersebut

Perlindungan hukum adalah perlindungan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum dalam negara hukum berdasarkan ketentuan hukum.⁵

Norma hukum ditujukan untuk memberi perlindungan lebih lanjut, untuk menjamin kepentingan-kepentingan manusia dalam pergaulan hidup di masyarakat yang belum dilindungi oleh norma lain. Hukum merupakan bagian yang tidak mungkin terlepas dari kehidupan manusia, sehingga lahiriah fungsi hukum sebagai

⁵ Philipus M.Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hal 205

sarana untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan individu maupun masyarakat atau dikenal dengan konsep perlindungan hukum.⁶

Konsep perlindungan hukum menurut Philipus M Hadjon, terdapat beberapa hal yang melandasinya. Pertama, yaitu bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia.⁷ Prinsip kedua yang melandasi adalah prinsip negara hukum.⁸ Dari definisi dan prinsip mengenai perlindungan hukum Philipus M Hadjon membagi perlindungan hukum ke dalam dua bentuk, yaitu:

a. Perlindungan hukum preventif

Yaitu suatu bentuk perlindungan, dimana kepada rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitive. Bentuk perlindungan ini ditujukan pada pemberian kesempatan bagi subyek hukum untuk ikut memberikan aspirasi maupun keberatan-keberatan bersifat mencegah. Misalnya untuk mempertahankan hak-haknya untuk diatur di dalam undang-undang.⁹

b. Perlindungan hukum represif

Perlindungan hukum represif ini merupakan kebalikan dari perlindungan hukum preventif, disini lebih menitikberatkan pada pemberian perlindungan setelah

⁶ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 1999, hal 145

⁷ Philipus M.Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hal 38

⁸ Ibid, hal 49

⁹ Ibid, hal 20

aturan-aturan hukum yang ada dilanggar atau apabila seseorang merasa haknya telah dilanggar.¹⁰

2. Perlindungan Hukum terhadap Penerbit Efek Beragun Aset

Efek beragun aset merupakan suatu instrumen yang relatif baru, yang merupakan hasil kreasi di bidang financial yang sangat inovatif. Efek beragun aset merupakan tipe efek yang di back-up oleh jaminan dalam bentuk aset-aset financial.¹¹

Menurut Perpres No.1 Tahun 2008 jo Perpres No.19 Tahun 2005 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. Sedangkan penerbit adalah pihak yang melakukan penerbitan efek beragun aset dalam rangka sekuritisasi.

Perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dilakukan oleh Bapepam-LK selaku badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan. Perlindungan hukum oleh Bapepam-LK terhadap penerbit efek beragun aset adalah perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengakuan hak asasi terhadap penerbit efek beragun aset dari Bapepam-LK berdasarkan ketentuan hukum. Biasanya yang berada dalam posisi yang lemah adalah investor namun dalam *secondary mortgage facility* penerbit efek beragun aset juga dalam posisi yang lemah. Penerbit efek

¹⁰ Ibid, hal 5

¹¹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003, hal 57

beragun aset harus diberi perhatian lebih karena dalam perdagangan efek beragun aset timbul banyak masalah yang dapat merugikan penerbit efek beragun aset.

3. Teori Perjanjian

Secara konsepsional, doktrin-doktrin dalam hukum perjanjian berlaku juga pada suatu perseroan terbatas seperti penerbit efek beragun aset. Pengertian perjanjian menurut subekti adalah suatu peristiwa dimana seorang berjanji kepada seorang yang lain atau dimana dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan sesuatu hal.¹²

Menurut Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1313, “suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.”

Adapun yang merupakan prinsip-prinsip utama dari hukum perjanjian menurut KUHPerdata adalah sebagai berikut:¹³

- a) Kebebasan berkontrak
- b) Prinsip konsensual
- c) Prinsip obligatoir
- d) Prinsip pacta sunt servanda

Yang dimaksud dengan prinsip kebebasan berkontrak adalah suatu prinsip yang mengajarkan bahwa para pihak dalam suatu perjanjian pada prinsipnya bebas untuk membuat atau tidak membuat perjanjian, demikian juga kebebasan untuk mengatur isi

¹² Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Internasa, Jakarta, 2004, Hlm.1

¹³ Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, CV. Utomo, Bandung, 2005, Hlm.30

perjanjian tersebut, sepanjang tidak bertentangan dengan hukum yang berlaku yang bersifat memaksa.¹⁴

Sedangkan yang dimaksud dengan prinsip konsensual adalah jika suatu perjanjian dibuat, yakni setelah adanya kata sepakat diantara para pihak, maka perjanjian telah sah dan mengikat secara penuh, tanpa memerlukan persyaratan lain, seperti persyaratan tertulis, kecuali jika undang-undang menentukan lain. Dalam hal ini perjanjian semata-mata digantungkan kata sepakat saja.¹⁵

Selanjutnya yang dimaksud prinsip obligatoir adalah suatu prinsip yang mengajarkan bahwa jika suatu perjanjian telah dibuat, yakni jika telah terjadi kata sepakat, maka para pihak yang terikat, tetapi keterikatannya itu hanya sebatas timbulnya hak dan kewajiban semata-mata, dan haknya belum beralih sebelum dilakukan penyerahan (levering).¹⁶

Dengan pengakuan kepada prinsip konsensual dan prinsip obligatoir atas suatu perjanjian mempunyai arti pula bahwa pembentuk undang-undang sangat menjunjung tinggi unsur kata sepakat bagi suatu perjanjian.

Selanjutnya prinsip pacta sunt servanda yang secara harfiah berarti “janji itu mengikat“ yang dimaksudkan adalah bahwa jika suatu perjanjian sudah dibuat secara sah oleh para pihak, maka perjanjian tersebut sudah mengikat para pihak. Bahkan mengikatnya perjanjian yang dibuat oleh para pihak tersebut sama kekuatannya

¹⁴ Ibid, hal.30

¹⁵ Ibid, hal.30

¹⁶ Ibid, hal.31

dengan mengikatnya sebuah undang-undang yang dibuat oleh parlemen dan pemerintah.¹⁷

Syarat-syarat sahnya perjanjian diatur dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yaitu:

1. Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya

Hal ini berarti kedua subyek yang mengadakan perjanjian itu harus bersepakat mengenai hal-hal yang diperjanjikan.

2. Cakap untuk membuat suatu perjanjian

Orang yang membuat suatu perjanjian harus cakap menurut hukum.¹⁸ Dalam Pasal 1330 disebut sebagai orang yang tidak cakap untuk membuat suatu perjanjian adalah:

- a. Orang-orang yang belum dewasa
- b. Mereka yang ditaruh di bawah pengampuan
- c. Orang perempuan dalam hal-hal yang ditetapkan oleh undang-undang, dan semua orang kepada siapa undang-undang telah melarang membuat perjanjian tertentu.

Ketentuan Pasal 1330 ayat (3) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tersebut tidak berlaku lagi dengan dikeluarkannya Surat Edaran Mahkamah Agung No.3/1963 tanggal 4 Agustus 1963.

¹⁷ Ibid hal.31

¹⁸ Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Internasa, Jakarta, 2004, Hlm.17

3. Mengenai hal tertentu

Apa yang diperjanjikan hak-hak dan kewajiban-kewajiban kedua belah pihak harus ditentukan. Barang yang dimaksud dalam perjanjian paling sedikit harus ditentukan jenisnya.¹⁹

4. Suatu sebab yang halal

Syarat ini dimaksudkan adalah isi dan tujuan dari perjanjian itu sendiri.²⁰

B. Tinjauan mengenai *Secondary Mortgage Facility* (pembiayaan sekunder perumahan)

1. Pengertian *secondary mortgage facility*

Secondary mortgage facility sudah dikenal dan digunakan di beberapa negara Asia dan saat ini dikawasan Asia telah terdapat 3 buah perusahaan *Secondary mortgage facility* yaitu Cagamas Berhad (Malaysia), Korea Mortgage Corporation (Korea) dan Hong Kong Mortgage Corporation (Hongkong). Dimana ketiga perusahaan tersebut telah berhasil memberikan kontribusi dalam peningkatan daya beli perumahan dengan menciptakan pasar sekunder pembiayaan perumahan (*secondary mortgage facility*) yang dapat memperpanjang jangka waktu kredit serta ketersediaan dana kredit.²¹

Menurut Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 pengertian *Secondary mortgage facility* atau

¹⁹ Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Internasa, Jakarta, 2004, Hlm.19

²⁰ Subekti, *Hukum Perjanjian*, PT. Internasa, Jakarta, 2004, Hlm.19

²¹ http://id.wikipedia.org/wiki/Pembiayaan_sekunder_perumahan

Pembiayaan sekunder perumahan adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dan jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan Sekuritisasi.

Menurut Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 Sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak liquid menjadi liquid dengan cara pembelian Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan penerbitan Efek Beragun Aset.

Sekuritisasi adalah:²²

- a. Suatu proses melikuidkan aset-aset yang tidak likuid menjadi likuid
- b. Proses tersebut dilakukan dengan cara melepaskan kepemilikan atas aset-aset yang tidak likuid tersebut
- c. Pelepasan aset tersebut dilakukan melalui jual beli atau suatu bentuk pengalihan hak milik dari aset tersebut
- d. Pelepasan aset tersebut melibatkan suatu institusi yang independen, yang terlepas dari perusahaan yang bermaksud untuk melikuidkan asetnya tersebut, yang akan menerbitkan efek beragun aset tersebut
- e. Aset-aset yang tidak likuid tersebut kemudian dijadikan jaminan atau agunan dalam rangka penerbitan surat berharga.

Dalam memberikan kredit perumahan bank mengalami kendala masalah pendanaan. Hal ini dikarenakan dana yang digunakan oleh bank dalam menyalurkan

²² Gunawan Wijaya dan Yongki Angga, *Real Estate Investment Trust (Dana Investasi Real Estate)*, Rajawali Pers, Jakarta, 2007, hal 110

kredit perumahan berasal dari dana jangka pendek. *Secondary mortgage facility* merupakan alternative cara mengatasi pendanaan kredit rumah tersebut.

Secondary mortgage facility merupakan lembaga pembiayaan rumah yang dalam prosesnya terdiri dari dua perjanjian yang berdiri sendiri meskipun perjanjian tersebut saling berkaitan. Perjanjian yang pertama adalah perjanjian antara bank dengan konsumen yang membeli rumah secara kredit kepada bank. Kemudian perjanjian kedua adalah perjanjian antara bank dengan penerbit efek beragun aset. *Secondary mortgage facility* merupakan suatu lembaga yang dibentuk guna membiayai kredit kepemilikan rumah untuk memenuhi kebutuhan perumahan.

2. Latar Belakang Berdirinya *Secondary Mortgage Facility*

Di Indonesia bank yang banyak menangani masalah perumahan adalah BTN. Namun seiring perkembangan zaman banyak pula bank-bank lain yang menawarkan kredit pemilikan rumah.

Permasalahannya adalah kebanyakan bank mengandalkan dana jangka pendek untuk membiayai kredit pemilikan rumah. Sementara kredit pemilikan rumah dapat berlangsung sepuluh tahun, dua puluh tahun bahkan ada yang lebih. Ini yang menyebabkan ketidakcocokan antara sumber dana dan pembiayaan.

Bisnis kredit pemilikan rumah di satu sisi merupakan bisnis yang dapat menciptakan untung yang besar namun disisi lain sumber dana juga harus diperhatikan karena sumber dana tersebut berasal dari pihak lain yang merupakan sumber dana jangka pendek.

Untuk mengatasi permasalahan sumber dana tersebut maka salah satu caranya adalah membentuk *secondary mortgage facility*. Dalam Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2008 tentang pembiayaan sekunder perumahan Pemerintah menanggapi dengan mendirikan perusahaan pembiayaan sekunder perumahan yang berbentuk perseroan terbatas.

Latar belakang berdirinya *secondary mortgage facility* ini antara lain:

- 1) Terdapat ketidakcocokan antara sumber dana bank dalam memberikan kredit dengan jangka waktu kredit yakni sumber dana yang dipakai bank merupakan dana jangka pendek sementara dana yang dibutuhkan untuk penyaluran kredit adalah dana jangka panjang karena jangka waktu KPR adalah 10 sampai 30 tahun.
- 2) Masih rendahnya pendapatan masyarakat dibandingkan dengan harga rumah sehingga sebagian masyarakat tidak dapat membeli rumah secara tunai.
- 3) Kebutuhan akan rumah semakin meningkat.

3. Manfaat SMF.²³

- 1) Dapat menjadi solusi penyediaan rumah layak bagi masyarakat berpenghasilan rendah.
- 2) Dapat meningkatkan kinerja bank, seperti menambah pendapatan.
- 3) Menambah kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit.
- 4) Bisa menurunkan suku bunga kredit.

²³ Danny Darussalam, 2007, *Pemerintah Segera Memberikan Insentif Perpajakan Buat SMF* (Online), <http://www.dannydarussalam.com/engine/artikel/art.php?lang=id&artid=986>, (23 Oktober 2011)

- 5) Perbankan tidak lagi menghadapi besarnya risiko suku bunga dan risiko kredit yang mungkin berfluktuasi untuk jangka panjang. Soalnya, risiko berpindah ke lembaga pengelola SMF.

C. Tinjauan mengenai Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal, berasal dari bahasa Inggris *capital market* dan jika kita masukkan dalam tatanan dalam bahasa Indonesia akan terlihat perbedaannya dengan pengertian pasar pada umumnya. Kata pasar mempunyai arti sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli. Menurut Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, 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. Jadi ada 3 element yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal yaitu:

- 1) Penawaran umum dan perdagangan efek,
- 2) Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan,
- 3) Lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut kamus besar bahasa Indonesia pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktifitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.

Pasar modal merupakan suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-

perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi akan menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas, dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi pengangguran.²⁴

Pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya yaitu bertemunya penjual dan pembeli. Disini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi pasar modal mempertemukan penjual dana dengan pembeli modal/ dana.

Dalam kenyataannya pasar modal dikenal sebagai Bursa Efek. Meskipun istilahnya berbeda namun intinya sama yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual-beli. Lembaga ini sebagai penunjang pasar modal.

2. Karakteristik, manfaat dan prinsip pasar modal

a. Karakteristik pasar modal

Setelah mengetahui pengertian pasar modal kiranya perlu dikemukakan karakteristik dari pasar modal, yaitu:²⁵

- 1) Sudut pandang para pemakai dana, terlibat berbagai pihak dalam kegiatan pasar modal. Dengan tersedianya dana bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal (investor).

²⁴ Panji Anogara dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta. 2001. hal.8

²⁵ Panji Anogara dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001, Hal.9

- 2) Sudut pandang jenis instrument yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrument merupakan utang jangka panjang atau jangka menengah atau instrument modal perusahaan.
- 3) Dari sudut jatuh temponya instrument yang diperdagangkan di pasar modal
- 4) Dari sudut tingkat sentralisasi. Sebagaimana diketahui bahwa ruang lingkup suatu pasar modal ternyata mencakup permasalahan yang cukup luas dan tersebar.
- 5) Sudut pandang transaksinya, transaksi yang dilakukan para pemodal dan pemakai dana dilakukan dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (*open market*) dan tidak langung
- 6) Dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana dan pasar sekunder. Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dan pasar sekunder.

b. Manfaat pasar modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang. Beberapa manfaat pasar modal antara lain:²⁶

Manfaat pasar modal bagi emiten:

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun dapat berjumlah besar
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- 3) Tidak ada “*convenant*” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana perusahaan
- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan

²⁶ Panji Anogara dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001, hal:12

- 5) Ketergantungan emiten kepada bank menjadi kecil
- 6) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar daripada harga nominal perusahaan.
- 7) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
- 8) Tidak ada bebas financial yang tetap
- 9) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
- 10) Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
- 11) Profesionalisme dalam manajemen meningkat

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
- 2) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap.
- 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS
- 4) Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi resiko
- 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang:

- 1) Menuju profesionalitas dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

- 2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel
- 3) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
- 4) Likuiditas efek semakin tinggi

Manfaat pasar modal bagi pemerintah:

- 1) Mendorong laju pembangunan
- 2) Mendorong investasi
- 3) Penciptaan lapangan kerja
- 4) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN

c. Prinsip-prinsip pasar modal

Prinsip-prinsip hukum pasar modal secara implisit terdapat pada Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Prinsip-prinsip yang tertuang dalam Undang-Undang tersebut adalah:

- 1) Adanya keterbukaan informasi, sehingga mampu memberikan perlindungan secara materiil maupun hukum kepada investor dan pemegang saham.
- 2) Profesionalisme dan tanggung jawab pelaku pasar modal, dalam peraturan hukum pasar modal diatur tentang kewenangan tugas masing-masing lembaga yang terkait dengan dunia pasar modal.
- 3) Efisiensi, kegiatan pasar modal dilakukan untuk mencapai tujuan yang diharapkan.
- 4) Kewajaran pelaksanaan pasar modal harus dilaksanakan dengan berdasar pada ketentuan peraturan perundang-undangan dan harus menempatkan segala

sesuatunya sesuai dengan porsinya masing-masing sesuai dengan tugas dan wewenangnya.

- 5) Perlindungan menyeluruh bagi investor, investor merupakan pihak yang paling sering dirugikan karena investor merupakan pelaku utama dalam pasar modal.
- 6) Unsur keamanan, ketentuan hukum dibuat untuk mengatur kegiatan pasar modal sehingga kegiatan pasar modal dilaksanakan secara terkonsep dan berakibat hukum sehingga lebih memberikan kenyamanan dan keamanan bagi para pihak.

3. Pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal

Pihak-pihak dalam pasar modal

a. Emiten

Perusahaan yang ingin memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham dan obligasi dan menjual ke masyarakat.

b. Investor

Investasi berarti aktifitas penanaman modal, sedangkan investor merupakan orang atau badan hukum yang mempunyai uang dan melakukan investasi atau penanaman modal, dan sering disebut pemodal.

Dilihat dari tujuan orang menjadi investor maka dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok:

- 1) Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden yaitu kelompok yang mengharapkan penghasilan tetap.
 - 2) Pemodal yang bertujuan berdagang yaitu pemodal yang mengharapkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual
 - 3) Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan, bagi kelompok ini yang terpenting adalah keikutsertaan mereka dalam kepemilikan perusahaan.
 - 4) Kelompok speculator, yakni kelompok yang menyukai saham-saham perusahaan yang brlum berkembang yang diyakini nantinya akan berkembang.
- c. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Sebagai badan pengawas pasar modal tugas BAPEPAM adalah:

- 1) Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, apakah telah memenuhi persyaratan yang telah di tentukan, yaitun sehat keuangan dan manajemen.
- 2) Menyelenggarakan pasar modal yang efektif dan efisien.
- 3) Terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal.

Pasar modal merupakan wahana investasi bagi para pemodal serta memiliki peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi. Untuk itu BAPEPAM memiliki kewenangan (menurut pasal 5 UUPM):

- a) memberi :

- 1)) izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek
 - 2)) izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan persetujuan bagi Bank Kustodian
- b) mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat
 - c) menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru
 - d) menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
 - e) mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya
 - f) mewajibkan setiap Pihak untuk :
 - 1)) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal
 - 2)) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud

g) melakukan pemeriksaan terhadap :

1)) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam

2)) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang No.8 tahun 1995

h) menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g

i) mengumumkan hasil pemeriksaan

j) membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal

k) menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat

l) memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud

m) menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal

n) melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal

- o) memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya
 - p) menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5
 - q) melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.
- d. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (pasal 1 angka 4 UUPM). Perdagangan efek yang sah menurut UU adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (UUPM pasal 6 Ayat 1).²⁷

Untuk menciptakan pasar modal yang tertib, teratur dan efisien bagian yang menangani pengawasan. Adapun Fungsi dari bursa efek adalah sebagai berikut:²⁸

- 1) Menyediakan sarana perdagangan
- 2) Membuat aturan di bursa. Pasal 9 Undang-undang No.8 Tahun 1995 memberi kewenangan bursa efek sebagai lembaga self regulatory organization (SRO), yakni untuk mengeluarkan dan menegakkan peraturan yang kaitannya dengan pencatatan efek, keanggotaan bursa, dan perdagangan efek. Ketentuan yang dikeluarkan mempunyai kekuatan untuk ditaati oleh anggota bursa efek dan

²⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, Hal 124

²⁸ Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hal.16

emiten yang sahamnya tercatat di bursa. Semua aturan yang dikeluarkan bursa efek harus atas persetujuan bapepam sebagai pengawas.

- 3) Menyediakan informasi pasar
- 4) Memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten, dan publik

Sebuah bursa efek dikatakan relevan jika:

- 1) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan saat itu
- 2) Karena informasi yang menyebar secara merata maka reaksi harga terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain di pasar telah memiliki informasi yang cukup.²⁹

e. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Lembaga kliring dan penjamin (LKP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). PP No.45 Tahun 1995 Pasal 15 dan 16 menyebutkan Lembaga Kliring dan Penjamin harus memperoleh izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah).

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) berbentuk perseroan yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurangnya Rp.15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah). KSEI melaksanakan fungsi sebagai

²⁹ Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hal.16, dikutip dari Najib A Gisymar.op.cit.Hal:22

kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu. Oleh karena itu, jasa kustodian yang tersedia di KSEI harus lengkap seperti:³⁰

- 1) Bidang penatausahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek
- 2) Penerimaan dan distribusi dividen, bunga, pokok pinjaman, saham bonus, dan hak-hak lainnya
- 3) Pemindahan efek keluar dan masuk penitipan kolektif
- 4) Pemindahan efek dari satu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran
- 5) Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari kepemilikan efek
- 6) Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

Disamping itu KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa:

- 1) Penyampaian laporan mengenai jasa-jasa lain yang perlu diketahui oleh pemegang
- 2) Pelaksanaan pemberian kuasa-kuasa untuk hadir dan memberikan suara dalam RUPS
- 3) Pemberian informasi kepada emiten mengenai kepemilikan efek dalam penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

³⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, Hal 150

4. Instrumen Utama di Pasar Modal

a. Saham

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan suatu perseroan terbatas sebagai suatu investasi modal yang akan memberikan hak atas deviden perusahaan yang bersangkutan.³¹ Saham tidak memiliki jatuh tempo dan tidak memiliki pendapatan tetap.

Nilai suatu saham dapat dipandang dalam 4 konsep yang memberikan makna yang berbeda-beda:

- 1) Nilai nominal (nilai pari, stated value), yaitu nilai perlembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum.
- 2) Nilai buku per lembar saham (book value pershare), yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham beredar.
- 3) Nilai pasar (marker value), nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham.
- 4) Nilai fundamental (istrinsik), tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (riil value), sehingga tidak terlalu mahal.

Sumber Pendapatan Saham

Ada dua sumber pendapatan saham:

³¹Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hal 18

- 1) Capital Gain yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham apabila harga jual saham melebihi harga belinya.
- 2) Deviden merupakan keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham.

Jenis-jenis saham:

- 1) Menurut cara peralihan saham dibedakan atas:
 - a) Saham atas unjuk (bearer stock) yaitu saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya. Siapa yang dapat menunjukkan sertifikat saham tersebut maka ia dianggap sebagai pemiliknya serta berhak ikut hadir dalam RUPS.
 - b) Saham atas nama (registered stock) yaitu saham yang dengan jelas mencantumkan nama pemiliknya
- 2) Jenis saham dibedakan berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham:
 - a) Saham biasa (common stock) adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian deviden, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi.
 - b) Saham preferen yaitu saham yang memberikan prioritas pilihan kepada pemegangnya, seperti:
 - 1)) Berhak di dahulukan dalam hal pembayaran deviden
 - 2)) Berhak menukar saham preferen dengan saham yang dipegangnya dengan saham biasa

3)) Mendapat prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan likuiditas.³²

c) Saham istimewa yaitu saham yang memberikan hak kepada pemilikinya dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hak lebih dahulu itu terutama dalam proses penunjukkan direksi perusahaan. Di Indonesia saham jenis ini dikenal dengan nama dwiwarna. Pemiliknya adalah pemerintah RI dan jumlahnya hanya satu.³³

b. Obligasi

Obligasi adalah sekuritas pendapatan tetap yang diterbitkan berhubungan dengan perjanjian utang.³⁴

Karakteristik obligasi:

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau jatuh tempo
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik
- 4) Mempunyai nilai nominal

Jenis-jenis obligasi :³⁵

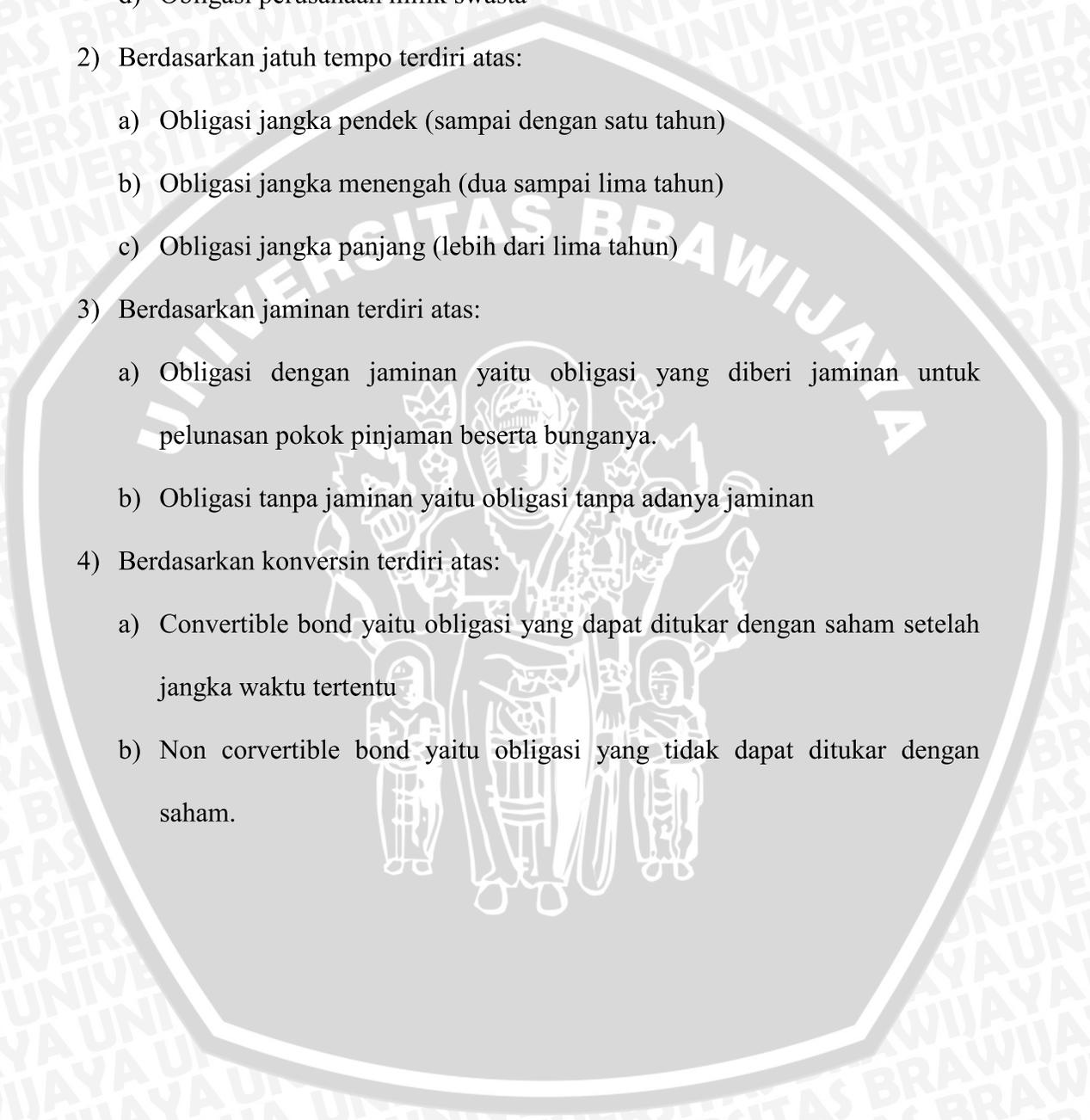
- 1) Berdasarkan penerbitnya terdiri atas:
 - a) Obligasi pemerintah pusat
 - b) Obligasi pemerintah daerah

³² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Prenada Media, Jakarta, hal 192

³³ Ibid, hal 193-194

³⁴ Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009

³⁵ Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009

- 
- c) Obligasi badan usaha milik negara
 - d) Obligasi perusahaan milik swasta
 - 2) Berdasarkan jatuh tempo terdiri atas:
 - a) Obligasi jangka pendek (sampai dengan satu tahun)
 - b) Obligasi jangka menengah (dua sampai lima tahun)
 - c) Obligasi jangka panjang (lebih dari lima tahun)
 - 3) Berdasarkan jaminan terdiri atas:
 - a) Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang diberi jaminan untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya.
 - b) Obligasi tanpa jaminan yaitu obligasi tanpa adanya jaminan
 - 4) Berdasarkan konversin terdiri atas:
 - a) Convertible bond yaitu obligasi yang dapat ditukar dengan saham setelah jangka waktu tertentu
 - b) Non convertible bond yaitu obligasi yang tidak dapat ditukar dengan saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Yuridis Normatif. Yuridis berarti meninjau masalah yang diteliti dari segi ilmu hukum, khususnya ilmu hukum ekonomi, dan normatif artinya mengkaitkan juga dengan kaidah dan peraturan perundang-undangan yang ada dan berlaku dalam kaitannya dengan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility*.

B. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Pendekatan Perundang-Undangan atau *Statute approach*

Statute approach atau pendekatan perundang-undangan adalah pendekatan dengan menelaah dan menganalisa peraturan perundang-undangan³⁶, dimana dalam hal ini pendekatan dilakukan dengan menelaah peraturan perundang-undangan yakni yang berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal. Penelitian normatif tentu harus menggunakan pendekatan perundang-undangan, karena yang akan diteliti

³⁶ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2005, hal 96.

adalah berbagai aturan hukum yang menjadi fokus sekaligus tema sentral suatu penelitian³⁷.

C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

1. Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang menjadi dasar tolak ukur penelitian, yaitu meliputi:

- a. Kitab Undang-undang Hukum Perdata
- b. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- c. Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang
- d. Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan
- e. Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan
- f. Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum
- g. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 132/KMK.014/1998 tentang Perusahaan Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan

2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan yang mencakup buku-buku literatur, pendapat para ahli atau sarjana, majalah atau surat kabar, artikel, situs internet, dan lain-lain yang dapat memperkuat dan mendukung bahan hukum primer.

³⁷ Johnny Ibrahim, *Teori dan Metode Penelitian Hukum Normatif*, Bayumedia, Malang, 2005. Hal 302

3. Bahan hukum tersier, meliputi Kamus Hukum, Kamus Besar Bahasa Indonesia.

D. Teknik Memperoleh Bahan Hukum

Dalam penelitian ini teknik memperoleh bahan hukum yang dipergunakan baik bahan hukum primer, sekunder, ataupun tersier diperoleh melalui studi kepustakaan. Studi kepustakaan dilakukan melalui penelusuran bahan pustaka, dengan mengutip data dari sumber yang ada, yaitu berupa literatur-litelatur yang berhubungan dengan materi penulisan karya ilmiah ini. Bahan-bahan hukum tersebut diperoleh melalui Perpustakaan Umum Kota Malang, Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya, Pusat Dokumentasi Ilmu Hukum (PDIH) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, surat kabar, internet dan koleksi pribadi peneliti.

E. Teknik analisis bahan hukum

Bahan hukum dan bahan non-hukum yang diperoleh dalam penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan metode *content analysis* (analisis isi), untuk mengkaji peraturan dan klasifikasi peraturan, termasuk penggambaran analisa interpretasi dari bahan hukum yang berkaitan dengan permasalahan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal. Teknik yang digunakan dalam penulisan ini berupa content analysis deduktif, yang menguraikan gambaran yang sifatnya umum kemudian lebih di khususkan.

F. Definisi Konseptual

1. Perlindungan Hukum adalah segala upaya yang wajib diberikan oleh Bapepam-LK untuk melindungi investor efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* di pasar modal.
2. Bapepam-LK adalah sebuah lembaga di bawah kementerian keuangan Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan pasar modal.
3. Penerbit adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan Pembiayaan Sekunder Perumahan.
4. 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.
5. *Secondary mortgage facility* adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada Kreditor Asal dengan melakukan Sekuritisasi.
6. Pasar Modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan permintaan dan penawaran atau merupakan aktifitas yang memperjualbelikan efek.

BAB IV

PEMBAHASAN

A. *Secondary Mortgage Facility (SMF)* berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan

Pembiayaan sekunder perumahan atau *Secondary Mortgage Facility (SMF)* dalam Pasal 1 angka 11 Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 adalah “pembiayaan menyalurkan dana jangka menengah dan/ atau panjang kepada kreditor asal dengan melakukan sekuritisasi.” Kreditor asal yang dimaksud dalam pembiayaan sekunder perumahan ini adalah setiap bank atau lembaga keuangan yang mempunyai aset keuangan, sedangkan sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal kepada penerbit efek beragun aset.

Dalam rangka mendukung kegiatan pembangunan di bidang perumahan. Kehadiran lembaga yang bergerak dalam bidang *Secondary Mortgage Facility* dirasa perlu untuk membantu pembangunan rumah bagi masyarakat yang mempunyai penghasilan rendah. Tujuan dibentuknya *Secondary Mortgage Facility* adalah untuk memenuhi tuntutan kebutuhan dana jangka panjang khususnya pembiayaan sektor perumahan rakyat yang dari tahun ketahun terus meningkat.

Mekanisme pembiayaan sekunder perumahan termuat dalam Pasal 4 Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 Tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan

Pasal 4

- (1) Pembiayaan Sekunder Perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan 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) diterbitkan atas tunjuk (*aan toonder*) dan/atau atas nama (*aan order*).

Proses pembiayaan sekunder perumahan ini diawali dengan pembelian aset keuangan milik bank pemberi KPR oleh penerbit efek beragun aset. Kemudian efek beragun aset tersebut diterbitkan baik dalam bentuk surat utang maupun surat partisipasi yang berbentuk atas unjuk maupun atas bawa yang kemudian diperingkat oleh lembaga pemeringkat untuk meningkatkan aset keuangan.

Pasal 5 Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 Tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) setinggitingginya 80% (delapan puluh persen) dari total Aset Keuangan.

Pasal 6

- (1) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Utang, SPV membeli kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan menerbitkan Surat Utang.
- (2) Dalam hal efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 atau Wali Amanat membeli

kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan menerbitkan Surat Partisipasi.

Kepemilikan piutang untuk efek beragun aset yang diterbitkan dengan surat utang akan berpindah kepada *Special Purpose Vehicle*. Dalam operasionalnya, *Special Purpose Vehicle* dibatasi pada satu transaksi dalam hal ini khusus pembiayaan sekunder perumahan dan dilarang melakukan kegiatan atau transaksi lainnya.

Kepemilikan kumpulan piutang untuk efek beragun aset yang diterbitkan dengan surat partisipasi akan berpindah kepada penerbit efek beragun aset (SPV).

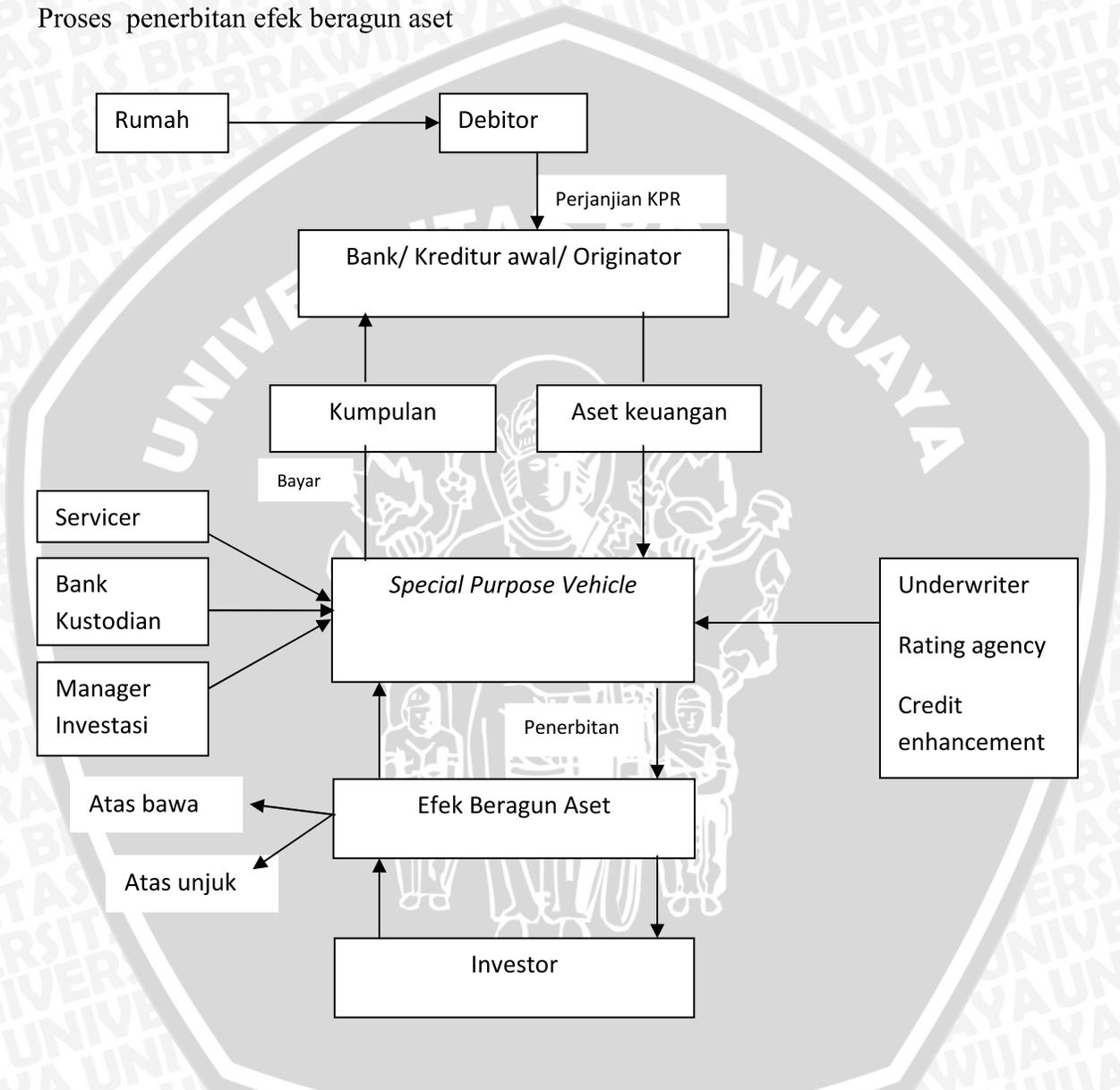
Agunan dalam kegiatan *Secondary Mortgage Facility* dinyatakan dalam Pasal 7 Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 Tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

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.

Kumpulan piutang yang berupa surat utang merupakan obligasi jumbo yang terbagi untuk para investor dengan jaminan agunan KPR. Pada surat partisipasi masing-masing pemilik dalam melaksanakan haknya terikat dalam dokumen transaksi yang mengatur pelaksanaan hak secara bersama dan melaksanakan hak tagih secara bersama.

Proses penerbitan efek beragun aset



Sumber: Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Keterangan proses penerbitan efek beragun aset:

1. KPR dibeli oleh masyarakat sebagai debitor asal. KPR tersebut merupakan aset keuangan yang akan di securitisasi.
2. Bank sebagai kreditor asal dari KPR tersebut menjual aset keuangannya tersebut kepada *Special Purpose Vehicle*
3. *Special pupose vehicle (SPV)* menerbitkan efek beragun aset (EBA). Efek Beragun Aset dapat diterbitkan secara atas unjuk maupun atas bawa.
4. *Special purpose vehicle (SPV)* menunjuk *servicer* (pemberi jasa) untuk mengurus dan menagih aset keuangan yang biasanya dilakukan oleh Bank penyedia KPR sehingga akan lebih mudah penagihan piutang KPR kepada debitor asal.
5. *Special Purpose Vehicle (SPV)* bekerja sama dengan manager investasi dan bank kustodian dalam pengelolaan efek beragun aset.
6. *Special Purpose Vehicle (SPV)* bekerja sama dengan underwriter, rating agency, dan credit enhancement.
7. Investor membeli efek beragun aset yang ditawarkan *Special Purpose Vehicle (SPV)*.

B. Perlindungan Hukum Bagi Penerbit Efek Beragun Aset dalam Rangka *Secondary Mortgage Facility* di Pasar Modal

1. Perlindungan Hukum yang Berdasar pada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Berdasarkan ketentuan Pasal 1313 KUHPerdata perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana seorang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih. *Secondary mortgage facility* merupakan lembaga pembiayaan rumah yang dalam prosesnya terdiri dari dua perjanjian yang berdiri sendiri meskipun perjanjian tersebut saling berkaitan. Perjanjian yang pertama adalah perjanjian antara bank dengan konsumen yang membeli rumah secara kredit kepada bank. Kemudian perjanjian kedua adalah perjanjian antara bank dengan penerbit efek beragun aset. *Secondary Mortgage Facility* merupakan suatu lembaga yang dibentuk guna membiayai kredit kepemilikan rumah untuk memenuhi kebutuhan perumahan.

Di dalam penerbitan efek beragun aset, originator selaku kreditor asal dan *Special Purpose Vehicle* sebagai penerbit yang membeli KPR dari originator untuk kemudian diterbitkan sebagai efek beragun aset dan diperdagangkan di pasar modal. Jadi diketahui bahwa hubungan antara kreditor asal atau originator dengan penerbit efek beragun aset dalam rangka *Secondary Mortgage Facility* adalah perjanjian jual beli piutang, dimana bentuk perjanjiannya adalah jual putus. Hal ini di dasarkan pada Pasal 9 ayat (3) RUU sekuritisasi. Berdasarkan Pasal tersebut pembelian dalam bentuk jual putus maksudnya adalah pengalihan aset keuangan milik kreditor asal (originator) yang dijual kepada penerbit efek beragun aset harus benar-benar merupakan jual putus/ lepas sehingga bebas dari segala tuntutan kreditor asal. Apabila kreditor asal mengalami pailit maka piutang yang berupa aset keuangan yang telah dijual tersebut berada diluar budel pailit kreditor asal.

Terhadap hubungan antara kreditor asal dan penerbit efek beragun aset yang merupakan perjanjian jual beli maka berlaku ketentuan Pasal 1457 sampai dengan 1540 KUHPerdata tentang jual beli pada umumnya.

Dalam Pasal 1457 KUHPerdata disebutkan jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan dan pihak yang lain untuk membayar sejumlah harga yang telah dijanjikan.

Dari Pasal 1457 KUHPerdata dapat diketahui bahwa dalam suatu perjanjian jual beli antara penjual dan pembeli saling mengikatkan diri untuk menyerahkan suatu benda dan yang lain membayar sejumlah uang. Perjanjian jual beli lahir dengan adanya kata sepakat. Pasal 1458 KUHPerdata menegaskan bahwa “jual beli dinggap telah terjadi antara kedua belah pihak, seketika setelahnya orang-orang ini mencapai sepakat tentang kebendaan tersebut dan harganya, meskipun kebendaan itu belum diserahkan maupun harganya belum dibayar.”

Dengan demikian jelas bahwa dari segi yuridis perikatan dasar antara kreditor asal dengan penerbit efek beragun aset adalah perikatan jual beli piutang. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mengatur perlindungan hukum terhadap perikatan dasar EBA ini. Apabila tidak terpenuhi perikatan dasar ini misalnya wanprestasi maka Kitab Undang-Undang Hukum Perdata memberikan sanksi. Sanksi tersebut diatur dalam pasal 1243 KUHPerdata yang berbunyi :

“Penggantian biaya, rugi dan bunga karena tak dipenuhinya suatu perikatan, barulah mulai diwajibkan, apabila si berutang, setelah dinyatakan lalai memenuhi

perikatannya, tetap melalaikannya, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dibuatnya, hanya dapat diberikan atau dibuat dalam tenggang waktu yang telah dilampaukannya.”

Masalah jual beli piutang dalam KUHPerdara mensyaratkan bahwa jual beli piutang atas nama harus dengan akta otentik dan akibat hukum baru akan timbul setelah ada pemberitahuan kepada debitur. Pemberitahuan ini diatur dalam Pasal 613 ayat (2) KUHPerdara. Untuk menyelesaikan hal ini dalam perjanjian antara debitur dan kreditur awal dicantumkan klausula bahwa piutang tersebut dapat dialihkan ke pihak lain sehingga dalam rangka sekuritisasi tidak perlu adanya pemberitahuan.³⁸

Setelah dialihkannya piutang dari kreditur awal kepada penerbit efek beragun aset (*Special Purpose Vehicle*) piutang tersebut menjadi milik penerbit efek beragun aset dan kreditur awal tidak memiliki hak atas pembayaran piutang tersebut. Namun biasanya kreditur awal juga bertindak sebagai *servicer* atau pemberi jasa.

Pemberi jasa menurut Penjelasan Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan adalah “ pihak yang ditunjuk oleh Wali Amanat 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 Kustodian;
- c. Melaksanakan eksekusi agunan yang melekat pada Aset Keuangan; dan
- d. Melaksanakan hal-hal lain sebagaimana dimuat dalam Dokumen Transaksi.”³⁹

³⁸ Wawancara dengan bagian EBA Bapepam-LK

³⁹ Penjelasan pasal 12 ayat (1) Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan sekunder Perumahan.

Jadi kreditur awal tidak bertindak lagi sebagai pemilik piutang namun sebagai kuasa dari penerbit efek beragun aset (*Special Purpose Vehicle*) untuk mengatur, memproses, memantau, dan menagih aset keuangan serta tugas-tugas lainnya seperti tugas pemberi jasa diatas.

Sehingga Kitab Undang-Undang Hukum Perdata belum memberikan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka Secondary Mortgage Facility.

2. Perlindungan hukum berdasarkan pada Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Perlindungan hukum bagi Penerbit Efek Beragun aset diatur dalam undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal secara umum. Perlindungan hukum yang terdapat dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal meliputi:

a. Perlindungan hukum preventif

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal memberi kewenangan kepada Bapepam-LK untuk membina setiap pihak yang melakukan kegiatan pasar modal. Hal ini merupakan salah satu bentuk perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset seperti perlindungan hukum terhadap investor karena penerbit efek beragun aset juga merupakan pihak yang melakukan kegiatan pasar modal.

Kewenangan yang diberikan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal didasarkan pada Pasal 3 dan Pasal 4 yaitu:

Pasal 3

- (1) Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam.
- (2) Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri.

Pasal 4

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan masyarakat dan pemodal.

Dalam menjalankan fungsinya sebagai Pembina, pengawas dan pengatur ada beberapa wewenang Bapepam-LK. Wewenang tersebut antara lain adalah:

- 1) Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga penunjang
- 2) Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisi, wakil perantara perdagangan efek dan wakil manager investasi.
- 3) Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian
- 4) Wewenang menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direksi yang baru.
- 5) Wewenang memeriksa dan menyidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran.
- 6) Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu
- 7) Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu
- 8) Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

Pada tahun 1998 pemerintah mengeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No.1132/KMK.014/1998. Peraturan tersebut hanya sekedar peraturan karena pelaksanaannya tidak terealisasi. Hingga tahun 2005 kemudian pemerintah mengeluarkan Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang pembiayaan sekunder perumahan untuk mendukung berdirinya lembaga yang bergerak dalam kegiatan *Secondary Mortgage Facility*. Peraturan ini kemudian disempurnakan dengan Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang pembiayaan sekunder perumahan.

Dalam peraturan No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan memuat antara lain:

1. Mekanisme pembiayaan sekunder perumahan
2. Pembinaan dan pengawasan
3. Pendirian perusahaan

Kualitas piutang yang akan dialihkan juga harus diperhatikan. Jangan sampai terjadi kecurangan dalam pemilihan aset. Sebelum menjual aset keuangan, bank melakukan pemilihan piutang yang baik untuk memelihara kinerja keuangannya seperti untuk menjaga likuiditas bank agar tetap baik dan bisa mempertahankan rasio kredit lancar. Setelah itu piutang-piutang yang kurang bagus dijual melalui sekuritisasi melalui *Secondary Mortgage Facility (SMF)* untuk memperoleh dana dalam membantu keadaan keuangannya agar kembali pulih. Hal tersebut bisa

merugikan kepentingan pemodal yang membeli EBA yang dijamin dengan piutang-piutang tersebut, sehingga investor enggan untuk menanamkan modalnya kembali.

Begitu juga sebaliknya, jika kreditor asal menjual piutang-piutang yang baik saja kepada penerbit efek beragun aset, dengan menyisakan piutang-piutang yang kurang bagus, maka kreditor asal akan menderita kerugian dalam aset finansialnya. Untuk menghindari hal tersebut maka pemerintah mengatur ketentuan pemilihan piutang yang akan dijual. Hal ini termuat dalam Pasal 8 Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang pembiayaan sekunder perumahan,

Pasal 8

“Pembelian kumpulan Aset Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) hanya dapat dilakukan atas Aset Keuangan yang memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3.”

Perlindungan hukum preventif terhadap penerbit efek beragun aset dapat berupa kriteria seleksi KPR atau syarat-syarat KPR yang dapat diterbitkan menjadi Efek Beragun Aset. Syarat aset keuangan yang akan dijual kreditor asal harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan dalam perjanjian jual beli aset keuangan.

Selain itu aset keuangan yang akan dialihkan selanjutnya wajib memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam Pasal 2 ayat (2) peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktifitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum:

a. Memiliki arus kas (cash flows)

- b. Dimiliki dan dalam pengendalian kreditor asal
- c. Dapat dipindah tangankan dengan bebas kepada penerbit

Kemudian yang dirumuskan dalam Pasal 3 ayat (2) peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 tentang prinsip kehati-hatian dalam aktivitas sekuritisasi aset bagi bank umum, adalah sebagai berikut:

“Bank yang melakukan fungsi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

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

Prinsip kehati-hatian tersebut berupa penilaian kualitas aktiva bank umum, batas maksimum pemberian kredit bank umum, prinsip-prinsip pemberian kredit yang sehat dan prinsip-prinsip penerapan manajemen resiko.

Kemudian dinyatakan dalam prospektus efek beragun aset bahwa:⁴⁰

“Kriteria pemilihan KPR adalah sebagai berikut:

1. Tiap Debitur Perjanjian KPR harus warga negara Indonesia (untuk menghindari keraguan, tidak termasuk suatu perusahaan, yayasan, persekutuan atau badan hukum lain, selain orang alamiah) dan adalah penduduk di Indonesia sebagaimana dibuktikan dengan Kartu Tanda Penduduk, serta secara fisik bertempat tinggal di Indonesia.
2. Tiap Debitur tidak telah dilepaskan dari kewajibannya berdasarkan Perjanjian KPR selain dari pembayaran penuh pada saat jatuh tempo pembayaran jumlah pokok dan kewajiban bunganya.
3. Tiap Properti Dibiayai berada dan ditinggali oleh pemiliknya di dalam Indonesia dan tiap Properti Dibiayai merupakan properti perumahan pribadi.

⁴⁰PT.Sarana Multigriya Finansial (SMF), 2009, PT.Sarana Multigriya Finansial (online), <http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0070&id=0074>, (1 Februari 2012)

4. Tiap Properti Dibiayai dibuktikan dengan suatu sertifikat hak atas tanah yang sah.
5. Tiap Properti Dibiayai telah dijamin dengan suatu Hak Tanggungan untuk manfaat Kreditur Awal yang dibuktikan dengan suatu sertifikat HT yang sah, atau alternatifnya, SKMHT yang sah yang diberikan oleh Debitur untuk memungkinkan pemasangan HT atas Properti Dibiayai. Properti Dibiayai tidak dibebani jaminan lainnya.
6. Asli sertifikat-sertifikat hak atas tanah dan HT berada dalam penguasaan Kreditur Awal.
7. Properti Dibiayai tidak dalam keadaan sedang dibangun.
8. Tiap Properti Dibiayai dijamin dengan asuransi kebakaran dengan nilai pertanggungan minimum yang sama dengan hasil penilaian bangunan dari Properti Dibiayai bersangkutan pada saat pemberian KPR, dan masing-masing Debitur telah dijamin dengan asuransi jiwa dengan nilai pertanggungan minimum yang sama dengan nilai kredit semula yang diberikan.
9. Tiap Perjanjian KPR diadakan Kreditur Awal sesuai dengan semua kebijakan, praktek, prosedur dan persyaratan lain yang berlaku untuk usaha KPR dari Kreditur Awal.
10. Properti Dibiayai harus dimiliki Debitur. Bila Properti Dibiayai dimiliki oleh lebih dari satu orang, maka orang tersebut harus terdaftar bersama dengan Debitur sebagai pemilik bersama atas Properti Dibiayai dan menjadi debitur bersama dibawah Perjanjian Kredit dan Akta Pemberian Hak Tanggungan. Bila Debitur menikah dan oleh karenanya suami istri bersama-sama memiliki Properti Dibiayai, Debitur harus telah memperoleh persetujuan tertulis dari suami/ istrinya untuk membeli Properti Dibiayai, untuk mengikatkan diri dalam Perjanjian KPR, dan untuk menjaminkan Properti Dibiayai dengan HT.
11. Tiap Perjanjian KPR harus bebas dan bersih dari janji untuk tidak dijaminkan, dan lain-lain pengaturan jaminan, atau ketentuan/pengaturan cross default pada Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final.
12. Semua dokumentasi hukum dan arsip/berkas kredit yang berkaitan dengan tiap Perjanjian KPR, termasuk dokumen jaminan HT dan Ijin Mendirikan Bangunan, tersedia. Semua dokumen hukum mengenai tiap Perjanjian KPR dan HT harus tetap berlaku dan efektif, dan merupakan kewajiban yang sah, berlaku dan mengikat terhadap para Debitur, dan dapat dilaksanakan berdasarkan hukum Indonesia pada Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final, dan tidak melanggar atau bertentangan dengan hukum dan peraturan Indonesia yang berlaku.
13. Perjanjian KPR yang relevan menentukan bahwa hanya dengan pelunasan penuh atas jumlah-jumlah yang wajib dibayar berdasarkan Perjanjian KPR, hubungan kreditur-debitur dan pernyataan jaminan antara Kreditur Awal dan Debitur terkait berakhir.
14. Tidak ada Debitur yang telah mengikatkan diri lebih dari satu Perjanjian KPR dengan Kreditur Awal.

15. Tiap Perjanjian KPR adalah untuk pembelian 1 (satu) Properti Dibiayai.
16. Sehubungan dengan Perjanjian KPR, penanggungan (bila ada), dan polis asuransi, tidak ada proses hukum, tindakan atau penyelidikan yang berlangsung atau, sepengetahuan Kreditur Awal setelah mengadakan penelusuran/penyelidikan, ancaman terhadap Debitur terkait di muka pengadilan, atau Institusi Pemerintahan.
17. Untuk tiap Perjanjian KPR, jumlah yang wajib dibayar oleh tiap Debitur harus hanya dalam denominasi mata uang Rupiah dan wajib dibayar berdasarkan jumlah pembayaran cicilan bulanan yang sama, yang terdiri atas pokok dan bunga yang berlaku sampai dengan jatuh tempo Perjanjian KPR.
18. Tiap Perjanjian KPR harus berasal dari dan berdasarkan suatu Perjanjian KPR dan perjanjian terkait lainnya dimana Debitur menjadi pihak, dan harus ditandatangani dan dilengkapi dengan benar oleh Debitur dan tidak berisi pernyataan dan jaminan atau pernyataan lainnya yang tidak akurat yang dibuat oleh Debitur. Perjanjian KPR dalam semua hal material harus sama dengan standar dokumen yang digunakan oleh Kreditur Awal (terlampir).
19. Kredit perumahan dibuat menurut Perjanjian KPR antara Kreditur Awal dan Debitur berdasarkan mana Kreditur Awal telah membayar harga beli (bersama dengan pembayaran dimuka yang dilakukan secara pribadi oleh Debitur yang merupakan harga beli penuh) atas Properti Dibiayai atas nama Debitur menurut perjanjian jual beli yang dilakukan antara Debitur sebagai pembeli dan penjual properti.
20. Tiap Perjanjian KPR harus berasal dari satu cabang Kreditur Awal yang berlokasi di Bandung, Batam, Bekasi, Bogor, Ciputat, Jakarta Harmoni, Jakarta Kuningan, Makasar, Surabaya, dan Tangerang.
21. Tiap Perjanjian KPR, pada saat pembuatan mempunyai jumlah pokok maksimum yang tidak lebih dari Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
22. Tiap Perjanjian KPR tidak boleh mempunyai tunggakan pembayaran yang melebihi 30 (tiga puluh) hari dari tanggal jatuh tempo terakhir pada Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final dan belum pernah direstrukturisasi atau dijadwal ulang.
23. Semua Perjanjian KPR yang ditagih melalui Mekanisme Penagihan Kolektif, pada Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final mempunyai Perjanjian Penagihan yang sah dan ditandatangani secara semestinya antara Kreditur Awal dan institusi terkait yang melakukan penagihan secara kolektif tersebut.
24. Tiap Perjanjian KPR harus telah dibukukan dalam buku Kreditur Awal minimal 18 (delapan belas) bulan.
25. Tiap Perjanjian KPR harus mempunyai original loan to value (OLTV) tidak lebih dari 90% (sembilan puluh persen).
26. Tiap Perjanjian KPR mempunyai ukuran pinjaman terhutang yang tidak kurang dari Rp 10.000.000,- (sepuluh juta rupiah) sejak Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final dan mempunyai suku bunga tetap yang

- dapat disesuaikan yang tidak kurang dari 14.75% (empat belas koma tujuh lima persen) per tahun pada Tanggal Cut-Off.
27. Jangka waktu pinjaman semula sampai dengan jatuh tempo (original term to maturity atau OTM) dari tiap Perjanjian KPR tidak lebih dari 15 (limabelas) tahun.
 28. Pada Tanggal Cut-Off Pertama dan Tanggal Cut-Off Final, jangka waktu pinjaman yang tersisa sampai dengan jatuh tempo (remaining term to maturity atau RTM) dari tiap Perjanjian KPR tidak kurang dari 36 (tiga puluh enam) bulan dan tidak lebih dari 100 (seratus) bulan.
 29. Tiap Debitur Perjanjian KPR tidak boleh ada yang wanprestasi atas pembayaran sebelumnya kepada Kreditor Awal untuk tipe pembiayaan apapun dan/atau dinyatakan pailit.
 30. Tiap Debitur Perjanjian KPR tidak boleh berumur kurang dari 25 (dua puluh lima) tahun dan tidak berumur lebih dari 55 (lima puluh lima) tahun pada tanggal dibuatnya masing-masing Perjanjian KPR.
 31. Tiap Properti Dibiayai wajib dinilai oleh suatu perusahaan penilai independen yang tidak ada hubungannya dengan Kreditor Awal pada tanggal pembuatan/pengadaan masing-masing pinjaman.
 32. Tiap Perjanjian KPR mempunyai tanggal jatuh tempo terjadwal yang tidak lebih dari 18 (delapan belas) bulan sebelum Tanggal Jatuh Tempo Final”

Pasal 1 angka 6 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

“Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.”

Dengan demikian prospektus adalah setiap pernyataan yang dicetak atau yang digunakan untuk penawaran efek beragun aset dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek beragun aset, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Bapepam-LK bukan sebagai prospektus.

Prospektus merupakan salah satu perwujudan dari prinsip keterbukaan.

Prospektus harus dibuat dalam bentuk tertentu dan berisi keterangan yang tertentu pula. Pada dasarnya prospektus memuat informasi atau fakta material. Dalam

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal informasi atau fakta material didefinisikan sebagai berikut:

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.⁴¹

Dengan demikian prospektus diperlukan untuk mengungkapkan semua keterangan atau rincian dan fakta yang penting dan relevan mengenai efek beragun aset yang akan diterbitkan.

Kriteria atau syarat-syarat seleksi KPR yang akan disekuritisasi menjadi efek beragun aset sangat penting guna mencegah kerugian penerbit efek beragun aset. Kualitas KPR yang akan disekuritisasi tersebut sangat mempengaruhi lancar tidaknya proses sekuritisasi aset nantinya karena para investor tidak akan mau membeli efek beragun aset yang bermasalah. Oleh karena itu diharapkan dengan adanya penyeleksian KPR yang akan disekuritisasi menjadi efek beragun aset ini akan mencegah kerugian yang akan diderita oleh penerbit efek beragun aset akibat tidak laku dijual di masyarakat.

Penerbit Efek Beragun Aset (*Special Purpose Vehicle*) perlu dilindungi dari kepailitan. *Special Purpose Vehicle* haruslah menjadi suatu lembaga yang susah untuk dipailitkan karena sebagai penerbit efek beragun aset yang berperan dalam

⁴¹ Pasal 1 butir 7 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

proses sekuritisasi aset jika *Special Purpose Vehicle* suatu lembaga yang bisa dipailitkan maka hal ini akan mengganggu proses sekuritisasi aset.⁴²

Pasal 1 angka 14 Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan bahwa “*Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah perseroan terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan menerbitkan Efek Beragun Aset.”

Jika bentuk *Special Purpose Vehicle* adalah perseroan terbatas maka mungkin saja *Special Purpose Vehicle* dipailitkan. Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang bahwa “Kepailitan adalah sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.”

Pasal 1 Angka 2 Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang bahwa “Kreditor adalah orang yang mempunyai piutang karena perjanjian atau Undang-Undang yang dapat ditagih di muka pengadilan.”

Pasal 1 Angka 3 Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang bahwa “Debitor adalah orang yang mempunyai utang karena perjanjian atau undang-undang yang pelunasannya dapat ditagih di muka pengadilan.”

⁴² Gunawan wijaya, E. paramitha Sapardan, *Asset Securitization* (Pelaksanaan SMF di Indonesia), PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2006, hal.139

Jadi *Special Purpose Vehicle* dapat dikategorikan sebagai debitor dan investor sebagai kreditor. *Special Purpose Vehicle* adalah pihak yang menjual piutang kepada investor dan mempunyai kewajiban membayar sejumlah keuntungan atau bunga kepada investor atas piutang yang dibelinya. Jadi dapat dikatakan bahwa keuntungan yang harus dibayarkan *Special Purpose Vehicle* itu utang yang timbul dikemudian hari.

Pasal 1 Angka 6 Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang bahwa :

Utang adalah kewajiban yang dinyatakan atau dapat dinyatakan dalam jumlah uang baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing, baik secara langsung maupun yang akan timbul di kemudian hari atau kontinjen, yang timbul karena perjanjian atau undang-undang dan yang wajib dipenuhi oleh Debitor dan bila tidak dipenuhi memberi hak kepada Kreditor untuk mendapat pemenuhannya dari harta kekayaan Debitor.

Untuk melindungi *Special Purpose Vehicle* dari kepailitan ada beberapa Pasal dalam Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Pasal 6 A

Dalam rangka melaksanakan kegiatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6 ayat (1), SPV hanya dapat melakukan satu transaksi sekuritisasi.

Pasal 6

- (1) Dalam hal Efek Beragun Aset berbentuk Surat Utang, SPV membeli kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan menerbitkan Surat Utang.
- (2) Dalam hal efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi, lembaga keuangan sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 atau Wali Amanat membeli

kumpulan Aset Keuangan dari Kreditor Asal dan menerbitkan Surat Partisipasi.”

Efek beragun aset yang diterbitkan *Special Purpose Vehicle* ada dua macam yaitu surat utang dan surat partisipasi. Ketika *Special Purpose Vehicle* menerbitkan Efek Beragun Aset berbentuk surat utang *Special Purpose Vehicle* hanya dapat melakukan satu transaksi sekuritisasi. Hal ini untuk menghindari agar *Special Purpose Vehicle* dapat dipailitkan karena *Special Purpose Vehicle* hanya melakukan satu kali transaksi.

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.

Special Purpose Vehicle adalah subjek hukum mandiri dan berbentuk Perseroan Terbatas. Setelah menerima penyerahan piutang dari originator, maka *Special Purpose Vehicle* hanya menerbitkan satu surat utang (global note) untuk kemudian diteruskan kepada para investor. Setiap investor hanya memiliki satu bagian dari global note tersebut. Sehingga sebanyak apapun investor, mereka tetap dihitung sebagai satu kreditor terhadap *Special Purpose Vehicle*. *Special Purpose Vehicle* hanya diperbolehkan menerbitkan satu global note dalam sekali waktu, hal ini untuk menghindari terpenuhinya syarat dua kreditor dalam Pasal 2 ayat (1) UU

Kepailitan. Selama *Special Purpose Vehicle* hanya memiliki satu kreditur maka tidak dapat dipailitkan, atau sulit dipailitkan.

Pasal 2 ayat (1) Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran hutang bahwa “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, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya.”

b. Perlindungan hukum represif

Dalam penerbitan efek beragun aset terjadi berbagai macam perjanjian diantara para pihak yang terlibat dalam penerbitan efek tersebut. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan efek tersebut antara lain adalah:⁴³

- 1) Kreditor asal (originator) adalah setiap bank atau lembaga yang mempunyai aset keuangan.
- 2) Penerbit atau issuer adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan pembiayaan sekunder perumahan atau *special purpose vehicle (SPV)*.
- 3) Pemodal (investor) adalah orang atau badan yang memegang efek beragun aset.
- 4) Penata sekuritisasi adalah pihak yang ditunjuk oleh lembaga keuangan untuk mengatur dan menyiapkan proses sekuritisasi.
- 5) Administrator transaksi adalah pihak yang mewakili dan melindungi kepentingan pemegang efek beragun aset.

⁴³ Gunawan Widjaja, E.Paramitha Sapardan. 2006. Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia), PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, hal.21

- 6) Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan (kolektif) efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima bunga, deviden, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (sebagaimana dirumuskan dalam Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Pasar Modal).
- 7) 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 keuangan. Peningkatan aset keuangan tersebut harus tercermin pada hasil pemeringkatan kredit.
- 8) Pemberi jasa (*servicer*) 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 dalam poin 1 kepada wali amanat atau administrator transaksi atau kustodian.
 - c) Melaksanakan eksekusi agunan yang melekat pada aset keuangan
 - d) Melaksanakan hal-hal lain sebagaimana dimuat dalam dokumen transaksi.
- 9) Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan *Special Purpose Vehicle (SPV)* dengan kewajiban untuk membeli sisa efek beragun aset yang tidak terjual

Diantara perjanjian para pihak yang terlibat dalam *Secondary Mortgage Facility* diatas perjanjian antara penerbit afek beragun aset dan penjamin emisi adalah perjanjian yang dapat memberikan perlindungan hukum kepada penerbit efek beragun aset. Dalam prospektus Efek Beragun Aset menyatakan bahwa:

“Sesuai Perjanjian Penjaminan Emisi Efek Beragun Aset, Penjamin Pelaksana Emisi EBA memiliki kewajiban untuk:⁴⁴

1. Mengkoordinasikan kegiatan para Penjamin Emisi berdasarkan mandat yang diterima Penjamin Pelaksana Emisi EBA dari Kordinator Global
2. Membantu Manajer Investasi mempersiapkan isi dan bentuk final dari semua dokumentasi yang berkaitan dengan penawaran umum EBA antara lain prospektus, pernyataan pendaftaran, surat undangan rapat-rapat koordinasi, roadshow dan bahan-bahan marketing, dan perjanjian penjaminan emisi efek
3. Memberikan nasehat dan mengkoordinir penawaran umum EBA termasuk hal-hal yang berkenaan dengan syarat dan kondisi umum, struktur dan kisaran harga EBA, jadwal waktu, isi prospektus, due diligence meeting, public expose, marketing, book building, dan keperluan logistik seperti proses pernyataan pendaftaran di BAPEPAM, penjatahan, untuk refund (jika ada), pencetakan, distribusi prospektus dan formulir pemesanan pembelian EBA, prosedur pencatatan EBA (listing), dan laporan pasar perdana
4. Bersama Koordinator Global mengkoordinir pekerjaan para profesi penunjang lainnya (konsultan hukum, akuntan publik, appraisal, notaris, dan profesi penunjang lainnya) yang terlibat agar dapat memenuhi jadwal waktu Penawaran Umum EBA sebagaimana disetujui oleh Manajer Investasi dan Penjamin Pelaksana Emisi EBA
5. Membantu Manajer Investasi dalam berhubungan dengan BAPEPAM dan LK, Bursa Efek Indonesia, KSEI dan badan pemerintahan lainnya agar mendapatkan persetujuan dan ijin yang diperlukan untuk penerbitan EBA
6. Membantu Manajer Investasi dan memberikan masukan kepada Manajer Investasi dalam pelaksanaan negosiasi pemeringkatan efek dengan lembaga pemeringkat untuk mendapatkan rating yang dituju
7. Bertindak selaku Manajer Penjatahan
8. Melakukan dan bertanggung jawab atas seluruh proses distribusi dan penempatan EBA termasuk membantu persiapan laporan awal penjualan (pre-sale report), bahan presentasi untuk investor/masyarakat, penawaran dan

⁴⁴ PT.Sarana Multigriya Finansial (SMF), 2009, PT.Sarana Multigriya Finansial (online), <http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0070&id=0074>, (1 Februari 2012)

penjualan EBA kepada investor/masyarakat, memonitor proses pendaftaran pemesan (book-building) dan harga penjatahan (price allotment)

9. Melakukan penjaminan sebesar porsi penjaminan yang dituangkan dalam Pejanjian Penjaminan Emisi EBA dan perubahannya dan membeli seluruh sisa EBA yang tidak dibeli oleh masyarakat, sesuai dengan porsi penjaminan selaku Penjamin Pelaksana Emisi EBA
10. Melakukan koordinasi dengan pihak KSEI dalam pendistribusian EBA yang telah di pesan para investor. Menerima uang pembayaran dan melakukan transfer sesuai jadwal dan rekening dengan rincian yang akan disetujui kemudian
11. Segera setelah menerima dana hasil penerbitan EBA dari investor, mentransfernya ke rekening Bank Kustodian.”

Kewajiban penjamin emisi efek poin 9 yang tertuang dalam prospektus efek beragun aset dapat dijadikan suatu dasar perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dari resiko kerugian penerbit efek beragun aset apabila efek beragun aset yang diterbitkan oleh penerbit efek beragun aset tersebut tidak laku dijual. Dalam hal ini terdapat suatu perjanjian antara penerbit efek beragun aset dengan penjamin emisi bahwa apabila efek yang diterbitkan oleh penerbit efek beragun aset tidak laku dijual di masyarakat maka akan dibeli oleh penjamin emisi efek sesuai dengan porsi penjaminan yang telah ditentukan dalam perjanjian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset diatur dalam:

a. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Terhadap hubungan kreditor asal dengan penerbit efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility (SMF)* adalah perjanjian jual beli piutang. Terhadap hubungan antara kreditor asal dan penerbit EBA yang merupakan perjanjian jual beli maka berlaku ketentuan Pasal 1457 sampai dengan 1540 KUHPerdata tentang jual beli pada umumnya. Namun Kitab Undang-Undang Hukum Perdata belum memberikan perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dalam rangka *Secondary Mortgage Facility*.

b. Perlindungan hukum bagi penerbit efek beragun aset dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Sarana perlindungan hukum yang terdapat dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal antara lain:

1) Sarana Perlindungan Hukum bersifat preventif meliputi pembinaan, bimbingan, dan arahan dari Bapepam-LK kepada setiap pihak yang melakukan kegiatan pasar modal (pasal 3 dan pasal 4 UUPM).

Kemudian dalam Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan. Perlindungan hukum preventif terhadap penerbit efek

beragun aset dapat berupa kriteria seleksi KPR atau syarat-syarat KPR yang dapat diterbitkan menjadi Efek Beragun Aset (Pasal 8 Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan). Selain itu aset keuangan yang akan dialihkan selanjutnya wajib memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam Pasal 2 ayat (2) peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005. Selanjutnya dalam prospektus efek beragun aset juga terdapat syarat-syarat penyeleksian KPR yang akan disekuritisasi.

Perlindungan hukum terhadap penerbit efek beragun aset dari kepailitan yakni tercantum dalam Pasal 6A dan Pasal 7 Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan sekunder Perumahan. Penerbit Efek Beragun Aset (*Special Purpose Vehicle*) hanya dapat melakukan satu kali transaksi sekuritisasi dan hanya diperbolehkan menerbitkan satu surat utang dalam sekali waktu, hal ini untuk menghindari terpenuhinya syarat dua kreditur dalam Pasal 2 ayat (1) UU Kepailitan. Selama SPV hanya memiliki satu kreditur maka tidak dapat dipailitkan, atau sulit dipailitkan.

2) Sarana perlindungan hukum yang bersifat represif meliputi perjanjian antara penerbit efek beragun aset dengan penjamin emisi efek bahwa apabila efek beragun aset yang diterbitkan oleh penerbit efek beragun aset tidak laku dijual di masyarakat maka akan dibeli oleh penjamin emisi efek sesuai dengan

porsi yang telah ditentukan (poin 9 kewajiban penjamin emisi efek prospektus EBA).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka penulis ingin memberi saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah

- a. Pemerintah sebaiknya segera mensahkan Undang-Undang Sekuritisasi sebagai payung hukum transaksi sekuritisasi dalam rangka *Secondary Mortgage facility (SMF)*.
- b. Pemerintah harus mensinkronasi antar peraturan-peraturan yang menyangkut *Secondary Mortgage Facility (SMF)* agar tidak ada pertentangan antar peraturan karena *Secondary Mortgage Facility (SMF)* mempengaruhi banyak bidang.
- c. Pemerintah segera merevisi Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran hutang karena dalam Undang-Undang kepailitan tidak dikenal adanya pemecahan utang seperti dalam Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

2. Bagi Bank Penyedia KPR

Bank yang memiliki piutang yang tidak likuid sebaiknya melakukan sekuritisasi aset sehingga nantinya Bank Penyedia KPR tidak hanya dapat mengandalkan dana jangka pendek tetapi juga dana jangka panjang dalam memberikan Kredit Pemilikan Rumah ke masyarakat.

3. Bagi Penerbit Efek Beragun Aset

Penerbit efek beragun aset lebih mensosialisasikan tentang adanya efek beragun aset dalam rangka *secondary mortgage facility* sehingga lebih banyak masyarakat yang tahu dan akan mengundang lebih banyak investor yang membeli efek beragun aset sehingga nantinya sumber pembiayaan KPR tidak hanya berasal dari dana jangka pendek tetapi dapat dari dana jangka menengah dan dana jangka panjang.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Agar penelitian ini dapat dijadikan wacana bagi peneliti selanjutnya dalam penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

Gunawan Wijaya dan Yongki Angga. 2007. *Real Estate Investment Trust (Dana Investasi Real Estate)*. Jakarta: Rajawali Pers

Gunawan Wijaya, E. Paramitha Sapardan. 2006. *Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Johnny Ibrahim. 2005. *Teori dan Metode Penelitian Hukum Normatif*. Malang: Bayumedia

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana

Munir Fuady. 2003. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti

Munir Fuady. 2005. *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. Bandung: CV. Utomo

Panji Anogara dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta

Peter Mahmud Marzuki. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana

Philipus M Hadjon. 1987. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu

Subekti. 2004. *Hukum Perjanjian*. Jakarta: PT. Internasa

Sudikno Mertokusumo. 1999. *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Liberty

Tavinayati. 2009. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang No.37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Peraturan Presiden Nomor 1 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan

Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan

Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum

Internet

Ajeng Ritzki Pitakasari , 2011, *Prediksi BKKBN: 2011, Penduduk Indonesia 241 Juta Jiwa (online)*,

<http://www.republika.co.id/berita/nasional/umum/11/07/05/lnua4p-prediksi-bkkbn-2011-penduduk-indonesia-241-juta-jiwa>, (22 Oktober 2011).

Danny Darussalam. 2007. *Pemerintah Segera Memberikan Insentif Perpajakan Buat SMF* (Online). <http://www.dannydarussalam.com/engine/artikel/art.php?lang=id&artid=986>. (23 Oktober 2011)

Lidwina Halim. 2010. *Pengalihan piutang dalam pembiayaan sekunder perumahan (online)*. <http://www.hukumproperti.com/tag/pembiayaan-sekunder-perumahan/>. (22 Oktober 2011)

Rika, Novrida, Fitri, Yuwono. 2009. *Hanya Dua Investor Membeli KIK-EBA (online)*. <http://investasi.kontan.co.id/news/hanya-dua-investor-membeli-kik-eba/2009/02/12>. (22 Oktober 2012)

Bapepam online. *Bapepam online menuju pasar modal yang wajar, teratur dan efisien (online)*.

http://www.bapepam.go.id/old/old/profil/sejarah/sejarah_bapepam.htm. (22 Oktober 2012)

PT.Sarana Multigriya Finansial (SMF). 2009. *PT.Sarana Multigriya Finansial (online)*.

<http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0070&id=0074>. (1 Februari 2012)

http://id.wikipedia.org/wiki/Pembiayaan_sekunder_perumahan

