

## HUBUNGAN HUKUM PARA PIHAK DALAM PENERBITAN EFEK BERAGUN ASET BERBENTUK SURAT PARTISIPASI EBA-SP SMF-BMRI01

Huta Disyon

Fakultas Hukum Universitas Padjajaran

Email: hutadisyon@gmail.com

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa hubungan hukum dalam penerbitan Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi EBA-SP SMF-BMRI01. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode yuridis normatif karena pengkajian didasarkan pada penelitian kepustakaan untuk memperoleh data sekunder, yang bersumber dari bahan hukum primer, sekunder dan tersier. Spesifikasi penelitian adalah deskriptif analitis karena penulis menggambarkan perihal proses penerbitan Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi EBA-SP SMF-BMRI01 oleh PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) untuk kemudian dianalisa untuk melihat hubungan hukum para pihak terkait dalam transaksi penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01, metode analisis data secara yuridis kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan hukum yang timbul dari berbagai perjanjian dalam transaksi penerbitan EBA-SP pada umumnya ditujukan untuk mewujudkan terpenuhinya segala hak investor berupa pembayaran kewajiban pokok dan bunga. Adapun perjanjian yang berperan dalam transaksi penerbitan EBA-SP meliputi perjanjian jual beli piutang yang juga merupakan perjanjian pengalihan piutang, perikatan pengalihan Hak Tanggungan, perjanjian perwalianamanatan dan perjanjian penjaminan emisi. Bank Mandiri sebagai *Servicer* tetap melakukan *collection* KPR dari debitur, dan meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR maupun hasil likuidasi properti yang diterima kepada Bank BRI selaku Bank Kustodian. Selanjutnya, Kustodian meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR yang diterima dari *Servicer* kepada Investor EBA-SP.

**Kata Kunci :** *Efek Beragun Aset; Sekuritisasi Aset*

### Abstract

*This study aims to analyze the legal relationship in the issuance of Asset Backed Securities in the form of Participation Letter (EBA-SP), named EBA-SP SMF-BMRI01. This study was conducted using a normative juridical method because the study was based on library research to obtain secondary data, sourced from primary, secondary and tertiary legal materials. The research specification is analytical descriptive because the author describes the process of issuing EBA-SP SMF-BMRI01 by PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) to be analyzed to see*

*the legal relationship of the parties involved in the EBA-SP SMF-BMRI01 issuance transaction, the method of data analysis is juridically qualitative. The results of the study indicate that legal relationships arising from various agreements in EBA-SP issuance transactions are generally aimed at realizing the fulfillment of all investor rights in the form of payment of principal and interest obligations. The agreements that play a role in the EBA-SP issuance transaction include a sale and purchase agreement of receivables which is also a receivable transfer agreement, a mortgage transfer agreement, a trusteeship agreement and an underwriting agreement. Bank Mandiri as a Servicer continues to collect mortgages from debtors, and continues to pay mortgage principal and interest as well as property liquidation proceeds received to Bank BRI as the Custodian Bank. Furthermore, the Custodian will continue to pay the mortgage principal and interest received from the Servicer to the EBA-SP Investor.*

**Keywords :** *Asset Backed Securities; Asset Securitization*

## **A. PENDAHULUAN**

Pasar modal adalah sarana pembiayaan dan investasi bagi untuk bisnis dan lembaga lainnya. Pasar modal memperdagangkan berbagai produk keuangan yang bersifat jangka panjang, misalnya saham, obligasi, reksa dana, kontrak berjangka, dan juga efek beragun aset (EBA; *asset backed securities*).

Salah satu produk keuangan yang berkembang dalam beberapa tahun terakhir adalah Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA). KIK-EBA merupakan kontrak antara manajer investasi (MI) dan bank kustodian dengan pemegang EBA sebagai investor, bahwa MI akan mengelola portofolio investasi dan bank kustodian akan melaksanakan penitipan kolektif.

EBA merupakan produk pasar modal yang relatif baru di Indonesia. Menurut penulis, KIK EBA sendiri lahir dari ke Gundahan atas kondisi “*Bagaimana bila dana dibutuhkan untuk investasi saat ini padahal dana baru tersedia di masa yang akan datang?*”. KIK-EBA lahir karena keadaan kebutuhan dana yang likuid, sedangkan aset yang dimiliki sifatnya tidak likuid, misalnya piutang atau tagihan. Pun demikian pada bisnis perbankan, pengelolaan likuiditas dinilai sulit karena sebagian besar dana kelolaan bank merupakan dana yang bersifat jangka pendek, karena dapat ditarik sewaktu-

waktu oleh nasabah. Oleh karena itu, bank harus mampu memperhitungkan kebutuhan likuiditasnya dengan akurat. (Bukian & Merta Su, 2016)

Kondisi ini menemukan jawabannya melalui transaksi sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset merupakan proses penerbitan efek oleh penerbit EBA berdasarkan penjualan piutang oleh *originator*, dengan pembayaran penjualan aset keuangan dimaksud bersumber dari *proceeds* EBA yang berasal dari investor.

Sekuritisasi dapat dilakukan terhadap aset keuangan milik kreditur awal, berupa hak tagih dan/atau *future cash flow*, seperti: piutang dari *corporate bond*, tagihan kartu kredit, piutang dari pemberian kredit, surat utang negara, dan arus kas atau pendapatan masa depan. (Arifardhani, 2020)

Sekuritisasi aset baru mengalami perkembangan di Asia pada tahun 1990-an, antara lain diperdagangkan di pasar modal masing-masing Negara, seperti Jepang, Hong Kong, Malaysia, Singapura, dan beberapa Negara Asia lainnya. Indonesia pertama kali memperkenalkan sekuritisasi aset pada 1995, namun kemudian tidak berkembang sejalan dengan krisis ekonomi tahun 1997-1998. Beberapa perusahaan Indonesia yang telah melakukan sekuritisasi aset adalah Citibank, Bank Bira, dan Bank Internasional Indonesia, dengan sekuritisasi tagihan kartu kredit nasabah masing-masing bank. Selanjutnya grup Astra (meliputi PT Astra Sedaya Finance, Bunas Finance Indonesia dan Putra Surya Multifinance) melakukan sekuritisasi aset atas tagihan Kredit Kepemilikan Kendaraan (*auto loan*). (Manurung & Nasution, 2007)

Mengacu data kapitalisasi pasar yang disajikan oleh Bursa Efek Indonesia (IDX), instrumen sekuritisasi dalam bentuk EBA jauh lebih kecil dibanding dengan jenis instrumen bersifat utang lainnya. Pada bulan Februari tahun 2022, terdapat 483 obligasi korporasi yang terdaftar, dengan nilai *outstanding* Rp433,55 triliun, dan terdapat 147 seri Surat Berharga Negara yang terdaftar, dengan nilai *outstanding* Rp4.764,63 triliun. Sementara itu, hanya terdapat 11 efek beragun aset yang terdaftar, dengan nilai *outstanding* Rp4,81 trilion.

Pemerintah mengembangkan pasar sekunder pembiayaan perumahan (*mortgage facility*) dengan mendirikan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero), untuk selanjutnya disebut SMF. Namun, pasar sekunder KPR masih relatif belum aktif jika dibandingkan dengan pasar sekunder di negara lain seperti Malaysia. Penyebabnya diduga karena belum kuatnya regulasi yang ada dan ketidaktahuan masyarakat terhadap proses sekuritisasi aset. (Suselo, Soekro, & Nugroho, 2013)

Khusus untuk skema EBA-SP, sejauh ini penerbitan EBA-SP baru dilakukan oleh SMF dengan menyekuritisasi tagihan KPR milik Bank Tabungan Negara (BBTN) dan Bank Mandiri (BMRI). Dari segi regulasi, sebagaimana Peraturan OJK Nomor 20/POJK.04/2017 tentang Perubahan Atas Peraturan OJK Nomor 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan (POJK 20/2017 jo. POJK 23/2014), pengaturan penerbitan EBA-SP saat ini hanya terbatas untuk pembiayaan sekunder perumahan.

Memperhatikan bahwa penelitian terkait penerbitan EBA-SP di Indonesia masih sangat terbatas, hal ini menarik penulis untuk melakukan penelitian mengenai skema EBA-SP. Untuk studi kasus, penulis akan meneliti proses penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01 yang diterbitkan oleh PT SMF terhadap tagihan KPR milik BMRI.

## **B. METODE PENELITIAN**

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode yuridis normatif karena pengkajian didasarkan pada penelitian kepustakaan untuk memperoleh data sekunder, yang bersumber dari bahan hukum primer, sekunder dan tersier. Spesifikasi penelitian adalah deskriptif analitis karena penulis menggambarkan perihal proses penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01 untuk kemudian dianalisa untuk melihat bagaimana hubungan hukum para pihak terkait dalam penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01.

## C. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Tinjauan Umum Sekuritisasi

Sekuritisasi adalah kegiatan mengubah bentuk aset yang tidak likuid menjadi aset yang likuid dan dapat diperdagangkan, berupa sekuritas (*tradeable securities*). Terdapat beberapa pengertian mengenai sekuritisasi, antara lain:

- a. Menurut Black's Law Dictionary, sekuritisasi ialah proses penggabungan dan pengemasan instrumen keuangan menjadi sesuatu yang baru.
- b. Menurut Pasal 1 angka 2 Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum (PBI 7/2005), "*sekuritisasi aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit EBA yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari Kreditor Awal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada pemodal*".
- c. Menurut Pasal 1 angka 14 Peraturan Presiden Nomor 100 Tahun 2020 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan (Perpres 100/2020), "*sekuritisasi adalah transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan dari Kreditor Asal dan penerbitan EBA*".

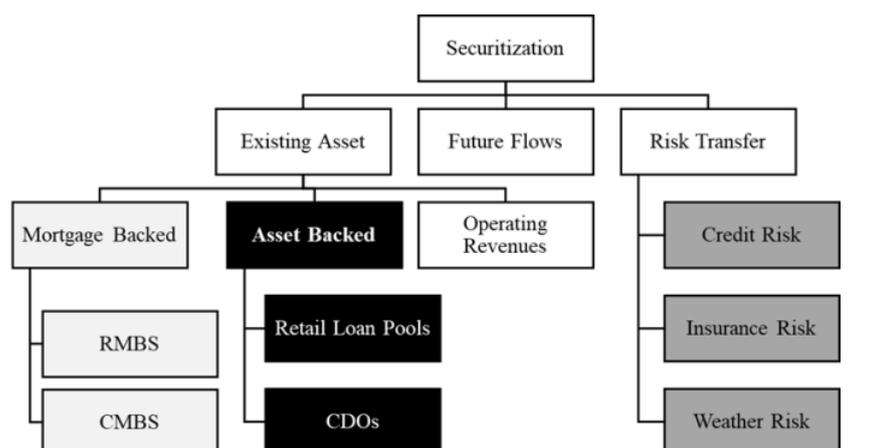
Terdapat tiga pilar dasar dalam transaksi sekuritisasi aset, sebagai berikut:

- a. Aspek *true sale* (jual putus) merupakan hal yang paling penting dalam transaksi bahkan merupakan kunci sukses dari proses sekuritisasi aset. Melalui *true sale*, struktur transaksi sekuritisasi mengisolasi *underlying asset* dan *special purpose vehicle* dari eksekusi yang mungkin terjadi dalam hal *originator* mengalami kepailitan. Namun, kekurangannya adalah tidak hanya dana yang dialirkan secara

langsung, namun termasuk juga paparan risiko terhadap kinerja aset yang diagunkan dimaksud. (Bank Indonesia, 2017)

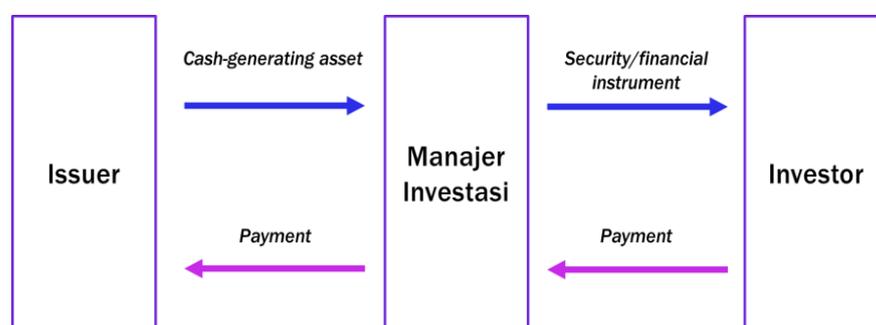
- b. Aspek *bankruptcy remoteness* memberikan perlindungan bagi investor untuk mencegah aset dikenakan penyitaan sebagai akibat dari kepailitan Kreditur Awal. Pasal 25 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mengenal adanya konsep pemisahan kekayaan, yaitu aset kustodian dipisahkan dari aset yang dititipkan. Regulasi ini memberikan perlindungan bagi pemegang EBA dari kemungkinan dimasukkannya kumpulan tagihan yang dipegang kustodian menjadi bundel pailit kustodian apabila pailit. Pasal 56 ayat (1) UUPM mengenai penitipan kolektif, memungkinkan terpisahnya pemilik terdaftar (*legal owner*) dan pemilik sebenarnya (*beneficiary owner*) atas suatu aset. Dengan demikian ketentuan ini memungkinkan bahwa yang tercatat sebagai pemilik kumpulan piutang (berikut jaminannya) bukanlah pemilik sebenarnya.
- c. Aspek *perfection security interest* merupakan prinsip dimana investor diprioritaskan untuk semua hak terkait piutang yang disekuritisasi, berdasarkan pada perikatan jual beli aset keuangan.

Menurut Vinod Kothari, berdasarkan *collateral* atau *underlying asset*-nya sekuritisasi dapat dikelompokkan menjadi *existing asset securitization*, *future flows securitization*, dan *risk transfers*. (Kothari, 2006)



**Gambar 1** – Jenis Sekuritisasi Berdasarkan *Underlying Asset*  
Sumber: *Securitization: The Financial Instrument of The Future*,  
*Securitization Terminology*

Secara sederhana transaksi sekuritisasi digambarkan sebagai berikut:



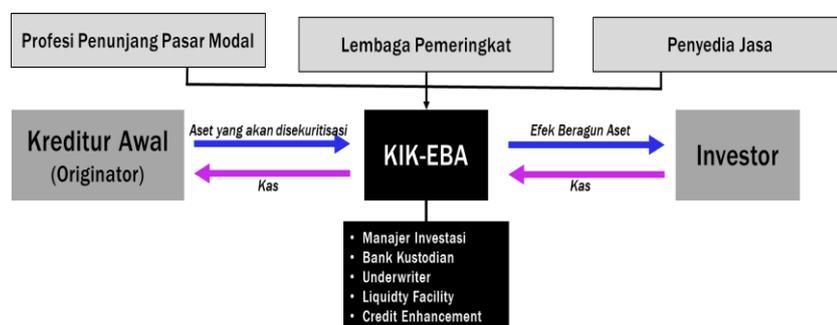
**Gambar 2** – Gambaran Sederhana Transaksi Sekuritisasi

Terdapat risiko dalam transaksi sekuritisasi aset KPR, sebagaimana yang pernah terjadi selama krisis *subprime mortgage* Amerika Serikat pada 2008 lalu. Runtuhnya pasar sekuritisasi KPR di AS dipicu karena banyaknya debitur *subprime-mortgage* yang tidak dapat membayar KPR-nya. Kinerja KPR yang buruk mengakibatkan gagal bayar *Asset-Backed Securities* (ABS) kepada investor. Kerugian juga dialami oleh manajer investasi selaku penerbit ABS karena rusaknya harga ABS di pasar. Di sisi lain, *originator* juga mengalami kerugian karena menurunnya harga properti yang diagunkan. Siklus ini mengakibatkan ketakutan bagi Manajer Investasi untuk melakukan sekuritisasi aset, sehingga menimbulkan dampak kesulitan likuiditas bagi perbankan. (C. Hu, 2011) *Moral hazard* ini merupakan eksese dari transaksi sekuritisasi. Hal ini secara logis timbul dari *nature* transaksi sekuritisasi yang memisahkan *originator* dari risiko karena risiko telah ditransfer seluruhnya kepada Penerbit dengan transaksi sekuritisasi. Hal ini menimbulkan *moral hazard* dalam penyaluran kredit KPR dengan tanpa memperhitungkan risiko kredit pada debitur KPR. (Mishkin & Eakins, 2018)

UUPM tidak secara tegas menyebutkan mengenai EBA sebagai instrument pasar modal, namun dalam UUPM terdapat penjabaran mengenai unit penyertaan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) sebagai *tradeable securities*. PBI 7/2005 memberikan definisi EBA sebagai surat berharga yang diterbitkan berdasarkan aset keuangan yang dialihkan oleh Kreditur Asal<sup>1</sup>. Adapun Perpres 100/2020 mendefinisikan EBA sebagai surat berharga berupa Surat Utang dan Surat Partisipasi yang diterbitkan oleh Penerbit yang pembayarannya terutama bersumber dari Kumpulan Piutang.

Secara ringkas, mekanisme transaksi penerbitan EBA adalah:

- Proses sekuritisasi dimulai dengan penjualan aset keuangan oleh *originator* kepada Manajer Investasi.
- Selanjutnya Manajer Investasi mengadakan perjanjian kerja sama dengan Bank Kustodian dan menawarkan produk KIK-EBA kepada investor.
- Setelah ada pembayaran dari aset yang disekuritisasi (misal: pembayaran angsuran KPR, pembayaran kartu kredit atau kredit kendaraan), *originator* akan menyampaikannya secara periodik kepada KIK. Selanjutnya diteruskan kepada pemegang KIK-EBA sebagai pengembalian investasi.



Gambar 3 –Transaksi Penerbitan EBA

<sup>1</sup> Pasal 1 angka 9 Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum

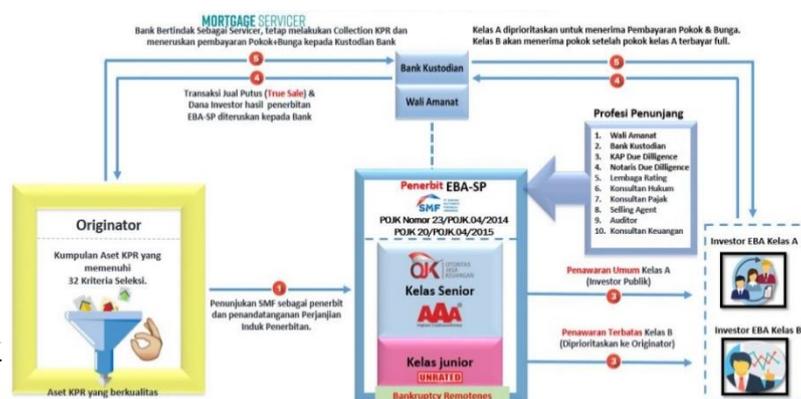
Saat ini hanya terdapat 11 EBA yang terdaftar dengan rentang jatuh tempo antara 30 Agustus 2022 hingga 27 Oktober 2029, sebagai berikut:

No	Kode>Nama Perusahaan	Nama	Nilai Yang Beredar	Tanggal jatuh Tempo	Rating	Kode ISIN
1	MJAG01	Efek Beragun Aset Mandiri JSMR01 - Surat Berharga Atas Pendapatan Tol Jagorawi Kelas A	371.600.000.000	30 Ags 2022	idAAA(sf)	IDU000001703
2	BBKK01	Efek Beragun Aset Bahana Bukopin - Kumpulan Tagihan Kredit Pensiunan Yang Dialihkan Kelas A1	96.080.000.000	04 Sep 2022	idAAA	IDU000002206
3	DIPP01	Efek Beragun Aset Danareksa Indonesia Power PLN1 - Piutang Usaha Kelas A	438.114.681.000	19 Sep 2022	idAAA	IDU000001802
4	MGIA01	Efek Beragun Aset Mandiri GIAA01 - Surat Berharga Hak Atas Penjualan Tiket Kelas A	935.325.000.000	27 Jul 2023	idAA+	IDU000002107
5	SPSMFBN05A1	EBA-SP SMF-BTN 05 kelas A Seri A1	278.603.432.000	27 Jun 2025	idAAA(sf)	IDU0000023A0
6	SPSMFBN02A2	EBA-SP SMF-BTN 02 Kelas A Seri A2	147.362.349.000	07 Jun 2027	idAAA	IDU0000014A9
7	SPSMFBN06A	EBA-SP SMF-BTN 06 Kelas A	408.054.465.000	27 Ags 2027	idAAA(sf)	IDU0000027A1
8	SPSMFBN05A2	EBA-SP SMF-BTN 05 Kelas A Seri A2	858.187.600.000	27 Mar 2028	idAAA(sf)	IDU0000024A8
9	SPSMFBN04A2	EBA-SP SMF-BTN 04 Kelas A Seri A2	570.046.743.000	07 Mei 2029	idAAA	IDU0000020A6
10	SPSMFBN03A2	EBA-SP SMF-BTN 03 Kelas A Seri A2	253.332.832.000	07 Jul 2029	idAAA	IDU0000016A4
11	SPSMFMRIO1A2	Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi SMF-BMRI 01 Kelas A2	82.731.335.700	27 Okt 2029	idAAA	IDU0000012A3

Gambar 4 –Data Penerbitan EBA  
Sumber : Bursa Efek Indonesia

Secara ringkas, mekanisme sekuritisasi melalui penerbitan EBA-SP di Indonesia adalah sebagai berikut:

- PT SMF membeli kumpulan piutang berupa tagihan KPR dari bank selaku Kreditor Awal (*originator*).
- Selanjutnya, PT SMF melakukan penerbitan EBA-SP, serta melakukan penawaran umum EBA-SP kepada masyarakat di pasar modal.
- Transaksi EBA-SP menggunakan jasa Bank Kustodian dan Wali Amanat untuk melindungi dan mewakili kepentingan investor. Pembayaran pokok dan bunga EBA-SP kepada investor dilakukan oleh KSEI.



• SMF bersama Wali amanat & Bank Kustodian menandatangani perjanjian penerbitan sebagai SPV.  
• SMF Membuat tranching A & B.  
• SMF memberikan Credit Enhancement dalam rangka meningkatkan Rating EBA.

**Gambar 5 – Skema Sekuritisasi EBA-SP**  
Sumber : PT Sarana Multigriya Finansial

Dari gambaran struktur transaksi sekuritisasi EBA-SP tersebut, diketahui terdapat beberapa pihak yang memegang peran rangkap dalam transaksi EBA-SP ini, sebagai berikut:

- a. sebagai *Originator* dan *Servicer*, adalah PT Bank Mandiri (Persero), Tbk., untuk selanjutnya disingkat BMRI;
- b. sebagai *Issuer*, *Credit Enhancement* dan Penata Sekuritisasi, adalah PT SMF; dan
- c. sebagai Wali Amanat & Bank Kustodian, adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk., untuk selanjutnya disingkat BBRI.

EBA-SP SMF-BMRI01 diterbitkan oleh SMF, sebuah Badan Usaha Milik Negara, berdasarkan Akta Perjanjian Penerbitan EBA-SP. EBA-SP adalah surat berharga hasil transformasi kumpulan piutang dari portofolio KPR terpilih yang dijual BMRI kepada SMF sejumlah Rp500.000.134.976,00 dan diserahkan kepada serta ditatausahakan oleh BBRI sebagai Bank Kustodian.

EBA-SP terbagi menjadi dua kelas investor yaitu EBA-SP Kelas A yang terdiri dari Seri A1 dengan total senilai Rp103.500.000.000,00 (20,70%) dengan bunga tetap 8,60% p.a. dan Seri A2 dengan total senilai Rp353.000.000.000,00 (70,60%) dengan bunga tetap 9,10% p.a., dan EBA-SP Kelas B dengan total nilai sebesar Rp43.500.134.976,00 (8,70%). EBA-SP Kelas A dengan total nilai Rp456.500.000.000 jatuh tempo pada tanggal 27 Oktober 2029.

## **2. Hubungan Hukum Para Pihak dalam Transaksi Penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01**

Hubungan hukum (*rechtbetrekkingen*) adalah hubungan antara dua subyek hukum atau lebih, berkaitan dengan hak dan kewajiban salah satu pihak dengan pihak yang lain. (Soeroso, 2006)

Buku III KUH Perdata menganut sistem bebas dan terbuka (*contract vrijheid*). Sistem terbuka yang dimiliki hukum perikatan memberikan kebebasan bagi setiap orang yang berhak untuk bebas membuat perjanjian. (Amalia, 2018) Semua perjanjian yang telah dibuat berlaku sebagai undang-undang bagi para pihak yang membuat perjanjian tersebut sebagaimana Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata.

Dalam perkembangan dewasa ini sebagai akibat dari prinsip kebebasan berkontrak, perjanjian tidak hanya dibuat oleh dua pihak saja melainkan mungkin terdapat tiga pihak yang membuat suatu perjanjian. (Juanda, 2021)

Penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01 dapat terlaksana karena adanya perjanjian di antara para pihak terkait. Perjanjian tersebut diperlukan agar terdapat kepastian hukum dan jaminan atas risiko yang timbul dengan adanya penebitan EBA dimaksud. Adapun perjanjian yang dimaksud antara lain perjanjian jual beli piutang, perikatan pengalihan Hak Tanggungan, dan perjanjian perwalianamanatan. (Ratnaningtyas, Budiharto, & Prananingtyas, 2019)

- a. **Prospektus**, berisi informasi penting mengenai penawaran EBA-SP. SMF bertanggung jawab terhadap kebenaran semua informasi penting serta kejujuran opini yang tercantum dalam prospektus. Penyajian dan penyampaian informasi penting dalam Prospektus tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting.
- b. **Daftar Induk Definisi dan Interpretasi** No.025/DEF/EBA-SP-SMF-BMRI01/VI/2016 tanggal 14 Juni 2016 antara BMRI selaku Kreditur Asal dan Penyedia Jasa, SMF selaku Penerbit dan Pendukung Kredit, dan BBRI selaku Wali Amanat dan Bank Kustodian. Kemudian Daftar Induk Definisi di-*addendum* sebagaimana Perjanjian No.031/ADD/DEF/EBA-SP-SMF-BMRI01/VII/2016 tanggal 26 Juli 2016, yang mengubah 23 definisi dari istilah-istilah yang digunakan dalam Dokumen Transaksi.

- c. **Perjanjian Induk Sekuritisasi** Tagihan KPR BMRI No.024/PIS/EBA-SP-SMF-BMRI01/VI/2016 tanggal 14 Juni 2016 antara BMRI selaku Kreditur Asal dan Penyedia Jasa, PT SMF selaku Penerbit dan Pendukung Kredit, dan BBRI selaku Wali Amanat dan Bank Kustodian. Kemudian Perjanjian Induk diubah menjadi Perjanjian Penerbitan EBA-SP tanggal 14 Juni 2016 Nomor: 41, sebagaimana kemudian diubah dengan Perjanjian tanggal 26 Juli 2016 Nomor: 28.
- d. **Perjanjian Penyediaan Jasa** tanggal 25 Juli 2016 antara BBRI selaku Wali Amanat dan BMRI selaku Penyedia Jasa menerangkan mengenai peran BMRI sebagai penyedia jasa (*Servicer*) dalam transaksi EBA-SP-SMF-BMRI 01, antara lain melakukan *collection* atas pembayaran pokok dan bunga dari debitur KPR, mengelola kebijakan asuransi terhadap aset yang dialihkan, serta mengirimkan laporan bulanan kepada pihak terkait.
- e. **Perjanjian Penggunaan Jasa Penata Sekuritisasi** Nomor: FTS.SPM/PKS/212A/2016 tanggal 17 Juni 2016, yaitu perjanjian penyediaan jasa cadangan antara BMRI dengan SMF. Perjanjian ini memberikan penunjukan kepada SMF untuk bertindak sebagai Penerbit, *Arranger*, *Credit Enhancer* dan *Standby Buyer* dalam transaksi EBA-SP.
- f. **Perjanjian Penyediaan Jasa Cadangan**, yaitu perjanjian antara BMRI selaku Penyedia Jasa, BBRI selaku Wali Amanat dan Bank Kustodian, dan Penyedia Jasa Cadangan. Perjanjian ini akan ditandatangani kemudian jika terjadi perburukan kondisi pada BMRI selaku *Servicer*.
- g. **Akta Jual Beli** tanggal 21 Juli Nomor:18, yaitu perjanjian jual-beli atas hak milik dan *interest* Kumpulan Tagihan KPR antara BMRI selaku penjual, dan SMF selaku pembeli.

- h. **Akta Cessie** tanggal 25 Agustus 2016 Nomor: 134, yaitu perjanjian antara BMRI dan BBRI yang mewakili kepentingan para Pemegang EBA-SP, berisi mengenai penyerahan kepemilikan atas kumpulan tagihan.
- i. **Perjanjian Pendukung Kredit** No. 032/PPK/EBA-SP-SMF-BMRI01/VII/2016 tanggal 26 Juli 2016 antara BBRI dan SMF menerangkan bahwa SMF bersedia bertindak sebagai *Credit Enhancer* dalam transaksi penerbitan EBA-SP.
- j. **Perjanjian Penjaminan Emisi Efek** No. 033/PPE/EBA-SP-SMF-BMRI01/VII/2016 tanggal 28 Juli 2016 antara SMF selaku Penerbit, PT Mandiri Sekuritas dan PT CIMB Securities Indonesia tentang penunjukan PT Mandiri Sekuritas dan PT CIMB Securities Indonesia sebagai penjamin emisi efek oleh penerbit. Perjanjian ini selanjutnya di-*addendum* dengan Perjanjian No.039/ADD/PPE/EBA-SP-SMF-BMRI01/VIII/2016 tanggal 24 Agustus 2016. Kemudian berubah menjadi Perjanjian Agen Penjualan Efek (*Selling Agent*).
- k. **Penyedia jasa Wali Amanat** terkait Sekuritisasi EBA-SP SMF-BMRI01 sebagaimana surat No. S-812/DIR/SMF/VI/2016 yang menerangkan ruang lingkup pekerjaan BBRI selaku Wali Amanat. Hal ini kemudian diatur ulang dalam Perjanjian Penerbitan EBA-SP.
- l. **Penyedia jasa Bank Kustodian** terkait Sekuritisasi EBA-SP SMF-BMRI01 sebagaimana surat No. S813/DIR/SMF/VI/2016 yang menerangkan ruang lingkup pekerjaan BBRI selaku Bank Kustodian. Hal ini kemudian diatur ulang dalam Perjanjian Penerbitan EBA-SP.
- m. **Perjanjian penyediaan jasa Rating Agency**, Konsultan Hukum, Notaris, Konsultan Pajak dan KAP antara SMF dan masing-masing penyedia jasa.
- n. **Perjanjian Pendahuluan Pencatatan EBA-SP** antara SMF selaku Penerbit dan PT BEI Nomor: SP-0008/BEI.PP3/08-2016 tanggal 5 Agustus 2016, mengenai pencatatan EBA-SP yang diajukan oleh SNF

oleh BEI dalam waktu maksimal enam bulan. Kemudian selanjutnya ada **Perjanjian Pencatatan EBA-SP di KSEI**, antara SMF dan KSEI.

Untuk menyederhanakan, berikut *resume* kedudukan para pihak dalam Dokumen Transaksi terkait penerbitan EBA-SP:

DOKUMEN TRANSAKSI	BMRI	BBRI	SMF	Pihak Lain
Prospektus	x	x	x	
Daftar Induk Definisi	x	x	x	
Perjanjian Induk	x	x	x	
Perjanjian Sekuritisasi	x	x	x	
Perjanjian Penyediaan Jasa	x	x		
Perjanjian Penggunaan Jasa Penata Sekuritisasi	x		x	
Perjanjian Penyediaan Jasa Cadangan	x	x		Penyedia Jasa Cadangan
Akta Jual Beli	x		x	
Akta Cessie	x	x		
Perjanjian Pendukung Kredit		x	x	
Perjanjian Penjaminan Emisi			x	PT Mandiri Sekuritas dan PT CIMB Securities Indonesia
Penyedia Jasa Wali Amanat		x	x	
Penyedia Jasa Bank Kustodian		x	x	
Perjanjian Penyedia Jasa Rating Agency, Konsultan Hukum, Notaris, Konsultan Pajak dan KAP			x	Masing-masing Penyedia Jasa
Perjanjian Pendahuluan Pencatatan			x	BEI dan kemudian KSEI

**Gambar 6** – Dokumen Transaksi Penerbitan EBA-SP SMF-BMRI01

Hal terpenting untuk diprioritaskan dari transaksi EBA-SP ini adalah terpenuhinya seluruh hak investor kelas A berupa pengembalian pokok dan bunga EBA-SP. Hubungan hukum para pihak terkait risiko kredit tersebut sebagai berikut:

- a. Portofolio Kumpulan Tagihan yang disekuritisasi dalam EBA-SP SMF-BMRI01 adalah tagihan kredit perumahan BMRI. Dengan Perjanjian Penerbitan EBA-SP tanggal 14 Juni 2016 dan Perjanjian Penyediaan Jasa tanggal 25 Juli 2016, BMRI selaku Kreditur Awal yang dianggap mengetahui kualitas dan kondisi debitur KPR-nya kemudian bertindak sebagai *Servicer*. Selain itu dalam Pasal 4 Akta Jual Beli, BMRI dan SMF sepakat bahwa semua kegiatan *collection* atas KPR akan tetap dilakukan oleh BMRI.

Sebagai *Servicer*, BMRI tetap melakukan *collection* KPR dari debitur, termasuk melakukan likuidasi penjualan Properti Dibiayai dalam hal terjadi wanprestasi dari debitur KPR, dan meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR maupun hasil likuidasi properti

yang diterima dari debitur KPR kepada BBRI selaku Bank Kustodian. Untuk itu, *Servicer* berhak menerima *servicing fee* sebesar 1,5% dari hasil *collection*.

- b. Selanjutnya, BBRI selaku Kustodian berdasarkan Perjanjian Penerbitan EBA-SP tanggal 14 Juni 2016 berwenang untuk meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR yang diterima dari *Servicer* kepada Investor, dengan prioritas didahulukan kepada investor Kelas A kemudian kelas B.
- c. Dalam hal terjadi gagal bayar EBA-SP, Wali Amanat akan mengadakan RUPS EBA-SP untuk menyatakan kejadian gagal bayar, sehingga EBA-SP dengan seketika menjai jatuh tempo dan wajib dibayar sebesar jumlah pokok dan bunga terhutang. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 7.2 huruf k dan l Perjanjian Penerbitan EBA-SP tanggal 14 Juni 2016.

Selain risiko kredit berupa gagal bayar tersebut di atas, instrumen EBA-SP ini memiliki karakteristik risiko yang sulit untuk dihindari lainnya berupa *liquidity risk* dan *prepayment risk*. Risiko likuiditas berupa kerugian yang mungkin terjadi akibat ketidakmampuan investor melakukan penjualan EBA-SP kelas A di pasar sekunder, karena investasi EBA-SP bersifat jangka panjang. Risiko likuiditas secara tegas dinyatakan di halaman *cover* Prospektus, sehingga investor diharapkan sudah mengetahuinya.

Risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*) adalah risiko pemegang EBA-SP Kelas A kehilangan kesempatan mendapatkan pendapatan bunga karena pengembalian pokok lebih awal oleh debitur KPR, dan pelaksanaan opsi *cleanup call* oleh Penyedia Jasa. Opsi *cleanup call* ini diatur dalam Pasal 18 Perjanjian Penyediaan Jasa, bahwa *Servicer* memiliki pilihan untuk membeli kembali EBA.

Dalam hal terjadi pelunasan KPR oleh debitur, maka uang hasil pelunasan KPR akan diteruskan oleh Bank Mandiri selaku *Servicer*

kepada SMF, untuk selanjutnya diteruskan kepada Bank Kustodian. Sesuai perjanjian, SMF tetap berkewajiban untuk mengembalikan pokok dan bunga sesuai kupon sesuai jadwal. Pelunasan hutang KPR yang dipercepat oleh debitur KPR pada pokoknya lebih memberikan *benefit* investor, karena ketersediaan dana untuk pembayaran bunga dan pokok utangnya telah terjamin. (Putriyanti, 2020)

Hal lain yang menarik untuk dibahas adalah hubungan hukum antara Kreditur Awal terhadap aset keuangan yang telah dijual secara *true-sale* kepada Penerbit, mengingat bahwa ini merupakan hal yang mendasari struktur transaksi EBA. Kondisi jual putus harus memenuhi beberapa syarat, yaitu: adanya pengalihan seluruh manfaat aset keuangan maupun risiko kredit dari *underlying asset* kepada Penerbit, sehingga *Originator* tidak lagi memiliki pengendalian atas *underlying asset*.

Terkait syarat jual putus, mengacu Pasal 3 s.d Pasal 5 Akta Jual Beli antara BMRI dan SMF, dapat disimpulkan bahwa syarat jual putus telah terpenuhi. Disamping itu, pemenuhan syarat jual putus dimaksud telah dilakukan audit oleh KAP Hendrawinata, Eddy, Siddharta & Tanzil.

Terkait klausul "*Jual Beli dengan hak membeli kembali*", Penulis tidak menemukan klausul dimaksud dalam Perjanjian Penerbita EBA-SP, namun frasa tersebut tercantum dalam Prospektus pada halaman 35. Namun demikian, menurut Penulis konteks frasa tersebut dalam Prospektus adalah dalam rangka memberikan penegasan dan jaminan oleh Kreditur Asal bahwa Kumpulan Tagihan yang diperjanjikan dalam Akta Jual Beli telah memenuhi Kriteria Seleksi yang diminta oleh Penerbit. Untuk itu, dalam hal sebaliknya, Kreditur Asal menyatakan kesediaan untuk membeli kembali Kumpulan Tagihan.

Adapun transaksi jual-beli efek EBA-SP di pasar sekunder oleh investor Pemegang EBA-SP melalui Pasar Modal, dilaksanakan sesuai ketentuan di bidang pasar modal.

#### D. PENUTUP

Berdasarkan pembahasan di atas, diperoleh kesimpulan bahwa hubungan hukum yang timbul dari berbagai Perjanjian dalam transaksi penerbitan EBA-SP, yang relatif cukup kompleks dan melibatkan banyak pihak yang terikat dalam berbagai perjanjian, antara lain perjanjian jual beli piutang, perikatan pengalihan Hak Tanggungan, dan perjanjian perwalianamanatan, yang pada umumnya ditujukan untuk mewujudkan terpenuhinya segala hak investor kelas A berupa pembayaran kewajiban pokok dan bunga. Pelaksanaan sekuritisasi aset dimulai dengan pengalihan piutang dari Kreditur Awal kepada Penerbit dengan cara jual putus (*true sale*), dalam hal ini berdasarkan perjanjian jual beli piutang KPR antara Bank Mandiri selaku penjual dengan PT SMF selaku pembeli. Berdasarkan perjanjian Penerbitan EBA-SP tanggal 14 Juni 2016, Bank Mandiri sebagai *Servicer* tetap melakukan *collection* KPR dari debitur, termasuk melakukan likuidasi penjualan Properti Dibiayai dalam hal terjadi wanprestasi dari debitur KPR, dan meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR maupun hasil likuidasi properti yang diterima kepada Bank BRI selaku Bank Kustodian. Selanjutnya, Kustodian meneruskan pembayaran pokok dan bunga KPR yang diterima dari *Servicer* kepada Investor EBA-SP. Dalam hal terjadi gagal bayar EBA-SP, Wali Amanat akan mengadakan RUPS EBA-SP untuk menyatakan kejadian gagal bayar, sehingga EBA-SP dengan seketika menjai jatuh tempo dan wajib dibayar sebesar jumlah pokok dan bunga terhutang. Sebagai efek yang *tradeable*, transaksi jual-beli efek EBA-SP di pasar sekunder oleh Pemegang EBA-SP dilaksanakan sesuai ketentuan di bidang pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adler Haymans Manurung dan Eko Suryo Lesmana Nasution. 2007. *Investasi Sekuritisasi Aset, Mudah Himpun Dana Triliunan Rupiah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Enju Juanda. 2021. "Hubungan Hukum Antara Para Pihak Dalam Perjanjian Pembiayaan Konsumen". *Jurnal Ilmiah Galuh Justisi Vol. 9 No. 2*.
- Erma Defiana Putriyanti. 2020. "Tinjauan Penerbitan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP) dalam Pembiayaan Sekunder Perumahan". *Sriwijaya Law Conference. Vol. 2. No. 2*.
- Frederic S. Mishkin dan Apostolos Serletis. 2011. *The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets, Fourth Canadian Edition*. Toronto: Pearson Canada.
- Frederic S. Mishkin dan Stanley G. Eakins. 2018. *Financial Markets and Institutions*. United Kingdom: Pearson Education.
- Ifada Qurrata A'yun Amalia. 2018. "Akibat Hukum Pembatalan Perjanjian dalam Putusan Nomor 1572 K/Pdt/2015 Berdasarkan Pasal 1320 dan 1338 KUH Perdata". *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune Vol. I, No. 1*.
- Joseph C. Hu. 2011. *Asset Securitization, Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
- Ni Made Winda Parascintya Bukian dan Gede Merta Sudiartha. 2016. "Pengaruh Kualitas Aset, Likuiditas, Rentabilitas dan Efisiensi Operasional Terhadap Rasio Kecukupan Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud. Vol 5. No. 2*.
- Peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan Dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9 /POJK.04/2017 tentang Bentuk Dan Isi Prospektus Dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Utang.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20 /POJK.04/2017 tentang Perubahan Atas Peraturan OJK Nomor 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan Dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.03/2019 tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum.

- Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Peraturan Presiden Nomor 100 Tahun 2020 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Rahmi Jened. 2019. “Catatan Hukum Kritis Pembiayaan Sekunder Perumahan”. *Mimbar Hukum*, Vol. 31, No. 1.
- Robertha Nimas Ayu R, Budiharto, dan Paramita Prananingtyas. 2019. “Perlindungan Hukum terhadap Investor Pemegang Hak Efek Beragun Aset dalam Hal Terjadi Gagal Bayar (Studi Pada Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Sarana Multi Griya Finansial – Bank Tabungan Negara Nomor 03 Tahun 2017)”. *Diponegoro Law Journal*, Vol. 8, No. 3.
- Soeroso R. 2006. Pengantar Ilmu Hukum. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.
- Sri Liani Suselo, Shinta RI Soekro, and R. Aga Nugraha. 2013. “Sekuritisasi Aset Lembaga Pembiayaan dan Pengembangan Pasar *Secondary Mortgage Facility* dalam Rangka Pendalaman Pasar Keuangan Indonesia”. *Working Paper Bank Indonesia No. WP/05/2013*.
- Vinod Kothari. 2006. *Securitization: The Financial Instrument of The Future, Securitization Terminology*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Yoga Arifardhani. 2020. *Hukum Pasar Modal di Indonesia dalam Perkembangan*. Jakarta : Penerbit Kencana.