

PERMASALAHAN YURIDIS AKAN STATUS HAK KEPEMILIKAN PEMEGANG UNIT PENYERTAAN KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF EFEK BERAGUN ASET (*ASSET-BACKED SECURITIES*) APABILA DIKAITKAN DENGAN KEPAILITAN.

Oleh: Yunus Edward Manik, S.H., LL.M

A. LATAR BELAKANG

Sejak terjadinya krisis moneter pada tahun 1998, yang mengakibatkan begitu banyak perusahaan, serta lembaga Perbankan yang bertumbuhan, pasar modal adalah merupakan alternatif sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi dunia usaha. Salah satu jenis instrumen yang kini semakin marak diperdagangkan di pasar modal adalah penjualan instrumen obligasi. Selain dari obligasi sebagai salah satu pola pendanaan dan peningkatan likuiditas dari pada instrumen keuangan (*monetary instruments*), negara-negara industri maju mencoba untuk mencari alternatif strategi keuangan melalui penerbitan instrumen keuangan lain yang salah satunya dikenal dengan sebutan *Asset-Backed Securities*. *Asset-Backed Securities* adalah proses pencarian dana (*raising fund*) melalui penerbitan efek yang di *back up* oleh *cash flow* di masa depan yang berasal dari kumpulan (*pool*) aset yang menghasilkan *revenue* terhadap efek yang dapat diperdagangkan (Norton, Joseph J.et, al 1993:294).

Atau dengan kata lain, bila sebuah perusahaan ingin menambah modalnya dengan cara mengubah asetnya berupa tagihan yang tidak likuid menjadi likuid, perusahaan yang bersangkutan dapat mensekuritisasi asetnya, dengan cara menjualnya kepada suatu lembaga keuangan atau manajer investasi. Untuk membayar aset itu, pihak manajer investasi akan menerbitkan surat berharga Beragun aset, dan menawarkannya kepada publik melalui pasar modal.

Asset-Backed Securities mulai dikenal dalam transaksi di pasar modal kita pada akhir tahun 1996. Hal ini dapat dilihat melalui peraturan Bapepam No. IX.K.1 mengenai pedoman KIK EBA (*Asset-Backed Securities*), yang menjelaskan KIK EBA adalah unit penyertaan kontrak investasi kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersil, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen,

efek yang bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*) arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan-perusahaan tertentu memilih untuk mencari dana melalui pola sekuritisasi aset antara lain (Lederman 1996: 5);

- a. Biaya finansial yang sangat rendah, maksudnya adalah cukup dengan menggunakan aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan penjualan efek dengan kualitas kredit yang tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tersebut.
- b. Penghematan modal. Apabila dikaitkan dengan pembatasan hutang perusahaan khususnya bagi lembaga keuangan, oleh karena ketentuan pasar modal, maka transaksi dengan pola penjualan aset (*true sale*) dalam sistem akuntansi dapat mengurangi kebutuhan untuk kebutuhan modal yang besar (*higher cost equity*).
- c. Pendanaan/ strategi pendanaan yang sesuai. Dengan sekuritisasi efek perusahaan dapat menawarkan pola, jangka waktu dan harga dasar atas efek tersebut.
- d. Pendapatan. Apabila konsep sekuritisasi adalah penjualan aset

(*true sale*), penerbit atau penjual diperbolehkan untuk mengetahui, sesuai prinsip standard akuntansi (GAAP) keuntungan atau kerugian penjualan aset tersebut diperhitungkan dengan nilai saat ini (*present value*) dan ekspektasi nilai yang akan datang.

Dari sisi investor ada beberapa manfaat yang didapatkan melalui pembelian instrumen ini (Personal & Corporate Finance edisi 2: hal 13) yakni:

- a. Sebagai alternatif pendanaan jangka panjang 3 – 10 tahun KIK EBA lebih menarik bagi investor dibanding surat utang lain, seperti obligasi dan promes, karena didukung dengan aset yang likuid dengan risiko yang relatif kecil.
- b. Meski *originator* (penerbit) bangkrut, tagihannya tetap ada. Ini berbeda dari pembeli obligasi atau promes, yang akan kehilangan dananya kalau perusahaan yang bersangkutan bangkrut.

Walaupun Efek Beragun Aset ini sangat menarik ditinjau dari aspek jaminan dan likuiditasnya, namun dalam pelaksanaannya masih menimbulkan pertanyaan yang signifikan tentang ketidakjelasan akan timbulnya kerugian (*loss experience*). Hal ini dapat terjadi karena secara umum *asset-backed securities* tidak memiliki standar dalam beberapa hal yaitu;

- Tipe dan struktur dari Aset;
- Pembayaran/sumber dari arus kas dikaitkan dengan kualitas kredit;
- Servis dan tahapan proses (*processing procedure*);
- Pola pembayaran. (Lederman, 1996: 4).

Tidak adanya standarisasi akan hal-hal sebagaimana disebut di atas, pada tingkat tertentu akan mengurangi pertumbuhan dan efisiensi transaksi atas instrumen tersebut. Ini dapat terjadi karena begitu banyak jenis aset yang dapat disekuritisasi dan struktur transaksi bervariasi. Seperti dikatakan:

Potential corporate asset backed security issuer/asset seller continue to face the difficulties and costs inherent in adapting internal system to securitization requirement, while investors are still learning how to analyze the characteristic of and risks associated with various asset types and how to differentiate among issues for a given asset type. (Lederman, 1996 : 4).

Dari analisis di atas ditekankan bahwa aspek hukum yang berkaitan dengan karakteristik aset merupakan salah satu bagian yang sangat penting dalam menganalisis dan mengantisipasi permasalahan yang akan timbul dalam penerbitan sekuritisasi aset. Permasalahan hukum yang perlu menjadi perhatian adalah: (i) berkaitan dengan keabsahan jaminan dan hak

kepemilikan atas aset tersebut (*title of the ownership*); dan (ii) risiko atas pailitnya kreditur awal ataupun penyedia jasa (*servicer*).

Sebagaimana diketahui Pemegang Unit Penyertaan KIK EBA dalam melakukan transaksi ini secara umum memiliki dua hak yaitu hak secara yuridis dan hak secara ekonomis yang satu sama lain saling berkaitan. Hak secara yuridis adalah hak yang melekat pada Pemegang Unit Penyertaan KIK EBA seperti hak untuk dimuat nama pemegang Efek Beragun Aset tersebut termasuk juga hak untuk mendapat keterangan singkat mengenai hak materiil yang menyangkut kelas Efek Beragun Aset tersebut. Sedangkan hak ekonomis adalah hak yang dapat mempengaruhi manfaat ekonomis atas transaksi KIK EBA. Manfaat ekonomis tersebut seperti terhambatnya pembayaran kepada pemegang KIK EBA akibat terjadinya kepailitan, menurunnya likuiditas dari transaksi KIK EBA tersebut karena adanya faktor ketidakjelasan dari status kepemilikan aset yang disekuritisasi tersebut, dan juga tidak adanya kepastian siapa yang berhak untuk mendapatkan nilai tambah dari kenaikan aset yang disekuritisasi.

Permasalahan hukum yang masih belum jelas adalah berkaitan dengan aspek keabsahan jaminan dan hak kepemilikan atas aset yang disekuritisasi apabila dikaitkan dengan aspek pendaftaran atas jaminan kebendaan tersebut.

Misalnya, untuk sebagian aset yang berupa benda tidak bergerak ketentuan dapat dimasukan kedalam ketentuan Undang-Undang No. 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan. Undang-Undang Hak Tanggungan dengan tegas mengakui sifat assesoir dari hak tanggungan tersebut. Dalam Pasal 16 Undang-Undang No. 4 Tahun 1996 ditentukan bahwa manakala piutang terhadap mana hak tanggungan diberikan, maka jika terjadi peralihan piutang dengan cara *cessie*, subrogasi, pewarisan, atau sebab-sebab lain seperti merger, maka hak tanggungan tersebut ikut juga beralih "demi hukum" kepada kreditur yang baru. Hanya saja Undang-Undang Hak Tanggungan mensyaratkan bahwa peralihan hak tanggungan tersebut harus dipenuhi syarat administratif berupa pendaftaran oleh kreditur yang baru kepada kantor pertanahan.

Menurut Pasal 16 ayat (3) dari Undang-Undang Hak Tanggungan, Kantor Pertanahan dalam hal ini bertugas untuk mencatat peralihan hak tanggungan tersebut dalam :

- (1). buku tanah hak tanggungan;
- (2). buku hak atas tanah yang menjadi objek hak tanggungan;
- (3). Sertifikat hak tanggungan, dan
- (4). Sertifikat hak atas tanah yang menjadi objek hak tanggungan.

Apabila dalam peralihan piutang untuk mana diterbitkan *asset-backed securities*, selama belum

diatur lain oleh peraturan khusus lainnya, maka prosedur pendaftaran dan pencatatan sebagaimana ditentukan dalam Undang-Undang Hak Tanggungan haruslah dipenuhi. Bagaimana implikasinya dalam penerbitan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Permasalahan hukum yang kedua adalah berkaitan dengan aspek hukum kepailitan yakni, apabila terjadinya permohonan kepailitan terhadap *originator*, namun sebelum adanya permohonan kepailitan pihak *originator* telah menjual aset tersebut dengan cara jual putus (*true sale*) kepada *special purpose vehicle* lembaga *trustee*, maka aset tersebut tidak termasuk dan didaftarkan dalam *boedel* pailit (*property of the estate*). Timbul pertanyaan, apakah dalam hal ini *originator* atau kreditur awal adalah merupakan pemilik sah (*legal of the ownership*) dari aset tersebut, sehingga dapat menjual kepada pihak lain? ataukah dia hanya merupakan pemegang hak atas aset tersebut sebagai jaminan kebendaan hutang debitor awal? Atau justru *special purpose vehicle* yang dalam hal ini adalah manajer investasilah yang merupakan pemilik dari aset tersebut karena dia telah membeli aset tersebut dari kreditur awal secara jual putus (*true sale*)?

Hal ini pernah menjadi perdebatan dalam kasus *Majors Furniture Mart, Inc. vs Castle Credit Corp.*, Inc F.2d 538.543 dikatakan:

An issue that often arises in rating a transaction structured as a sale is whether a court examining the transaction at the request of trustee in bankruptcy or a creditor of the originator would re characterize the transaction as a pledge of assets to secure debt or as a sale of asset.

Apabila dilihat pandangan umum lembaga peradilan di negara Amerika Serikat terhadap permasalahan dalam transaksi *true sale* tersebut, dinyatakan bahwa: [Legal overview the Hand Book chapter 3 page 44]:

In addressing the true sale issue, court generally look at the extent to which transferor has parted with the risk and the benefit owning the assets and such factors are particularly relevant to the inquiry;

- *The form of the transaction and the consistency of the parties treatment of the transaction, including how the transaction is characterized in the documents.*
- *The nature and extent of the risks transferred, whether the investor has recourse to the seller in some form, such as guarantee or obligate to repurchase non performing asset and who is at risk if the value of the asset declines; and who is at risk if there is default on the underlying assets.*

- *The nature and extent of the benefit transferred including who benefit from any appreciation in the value of the asset and who receives the income from the assets.*
- *The irrevocability of the transfer including whether specific and identifiable assets are sold; whether and in which circumstances the transferor can re-acquire or substitute assets; who exercise and control over the assets and, if the originator services the assets and their proceeds; and whether the purchaser can resell the asset without the accounting to the transferor for any gain on the sale.*

Pengadilan dalam hal ini tidak memberikan kepastian secara khusus akan status kepemilikan dari aset tersebut, namun secara umum dikatakan bahwa pengadilan dalam menganalisis aset dalam suatu transaksi efek, apakah transaksi tersebut adalah jual beli (*true sale*) atau sebagai pinjaman adalah dari substansi ekonomi dari transaksi tersebut. Atas dasar tersebut maka permasalahan pokok yang akan timbul adalah, bagaimanakah kedudukan hukum pemegang unit penyertaan KIK EBA terhadap aset yang disekritisasi? apakah ia menjadi kreditur separatis yaitu kreditur dengan hak mendahului (*secure creditor*) terhadap seluruh

aset yang dahulu dijadikan jaminan kebendaan dan didaftarkan atas nama kreditur awal? Ataukah dia hanya merupakan pemegang hak atas piutang dari kreditur awal? dan apabila investor atau pemegang efek mempunyai hak untuk *recourse* kepada *originator* sebagaimana diperjanjikan, bagaimana kedudukan hukum dari investor ini, apakah ia sebagai pemilik aset?

B. PERMASALAHAN

Dari uraian tersebut diatas, maka menjadi pertanyaan adalah:

1. Bagaimanakah kedudukan hukum pemegang unit penyertaan KIK EBA atas aset yang merupakan jaminan kebendaan atas piutang Kreditur awal, dimana atas jaminan tersebut telah dipasang hak tanggungan, hipotik, fidusia, dimana sebelumnya telah didaftarkan atas nama Kreditur awal?
2. Bagaimanakah akibat hukum terhadap aset yang disekuritisasi, apabila terjadi kepailitan ataupun insolvensi atas kreditur awal (*seller*) ataupun manajer investasi (*issuer*), dimana sebelum adanya kepailitan aset tersebut telah di jual putus (*true sale*)?

C. PEMBAHASAN

I. Ketentuan-ketentuan hukum yang berkaitan dengan penerbitan KIK EBA

Asset-backed securities merupakan salah satu bentuk surat berharga yang tergolong kedalam efek. Sebagaimana pengertian efek yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Pasal 1 ayat (5) dari Undang Undang No. 8 Tahun 1995 dinyatakan bahwa yang termasuk dalam efek adalah:

Surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek.

Undang-Undang ini merupakan *umbrella act* bagi penerbitan dan transaksi KIK EBA. Namun sebagaimana yang dikatakan Sudikno Mertokusumo, sistem hukum merupakan suatu kesatuan yang terdiri dari unsur-unsur yang mempunyai interaksi satu sama lain dan bekerja sama untuk mencapai tujuan. Kesatuan tersebut diterapkan terhadap kompleksitas unsur-unsur yaitu yuridis seperti peraturan-peraturan hukum, asas hukum dan pengertian hukum (Mertokusumo 1999:115), maka tentunya banyak sekali peraturan-

peraturan dan ketentuan lain yang saling berkaitan misalnya, berkenaan dengan dasar hukum Perikatan KIK EBA yakni ketentuan-ketentuan hukum perdata, untuk aspek surat berharga adalah Kitab Hukum Dagang, sedangkan untuk penerbitan efek beragun aset pedoman kontrak investasi kolektif didasarkan pada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan dibawahnya seperti kita kenal dengan Peraturan No IX.K.1 atau Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-53/ PM/ 1997 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Demikian pula untuk penjaminan kita dapat melihat ketentuan dalam Undang-Undang No. 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan ataupun Undang-Undang No. 42 tahun 1999 tentang Fidusia jo Undang-Undang No.16 tahun 1985 tentang Rumah Susun. Sedangkan untuk permasalahan aspek kepailitan tentunya kita dapat kaitkan juga dengan Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tentang Kepailitan dan juga ketentuan-ketentuan lainnya.

II. Tinjauan yuridis tentang perikatan yang mendasari lahirnya KIK EBA

Seperti halnya perjanjian pada umumnya, kontrak investasi adalah juga merupakan peristiwa hukum, dengan objek yang disepakati berupa investasi dibidang efek. Bahwa sesuai asas konsensual,

perjanjian sudah dilahirkan sejak terjadinya kesepakatan, sudah sah dalam arti mengikat sejak tercapainya kesepakatan, sekalipun dalam beberapa hal undang-undang mensyaratkan harus dibuat secara tertulis [Subekti, 2002: 19]. Hal ini dapat dilihat dari Peraturan No.IX.K.1 sebagai Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-53/PM/1997 butir (a) yang berbunyi:

Kontrak Investasi Kolektif adalah Kontrak Antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Dikatakan bahwa Kontrak Investasi Kolektif adalah Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian, jelas menegaskan bahwa pembentuk undang-undang yang dalam hal ini adalah keputusan yang dikeluarkan oleh Bapepam, menentukan bahwa kontrak investasi ini adalah hanya antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian, artinya secara tertulis hanya dua pihak, namun mengikat pemegang unit penyertaan yang dalam hal ini adalah investor. Timbul pertanyaan jenis transaksi apakah yang terjadi dan yang melatar belakangi instrumen KIK EBA ini? Apabila kita melihat lebih lanjut dalam Peraturan IX.K.1 Pasal 2:

Aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dapat diperoleh dari Kreditur Awal melalui pembelian atau tukar menukar dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Jelaslah disini kontrak pertama antara kreditur awal dengan manajer investasi ataupun *issuer* dapat didasari kontrak ataupun perjanjian jual beli yang diatur dalam Pasal 1457 KUH Perdata dan ataupun perjanjian tukar menukar yang diatur dalam ketentuan 1541 KUH Perdata. Segala peraturan tentang perjanjian jual beli juga berlaku terhadap perjanjian tukar menukar sebagaimana ketentuan Pasal 1546 KUH Perdata.

Berkaitan dengan Investor ataupun pemegang unit Penyertaan KIK EBA apabila kita lihat dalam Peraturan IX.K.1 Pasal 4:

Pemegang Efek Beragun Aset wajib menandatangani pernyataan bahwa yang bersangkutan telah menerima dan membaca Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset, sebelum membeli Efek Beragun Aset.

Ataupun kalau kita lihat dalam pernyataan Jes Lederman dalam bukunya *The Hand book of Asset-Backed Securities* dikatakan dengan tegas *Securitization is the open*

market selling of financial instrument backed by asset cash flow or asset value. Jelaslah investor adalah merupakan pembeli dari Efek Beragun Aset sebagaimana yang diatur dalam ketentuan jual beli KUH Perdata.

Konstruksi hukum ini tentunya berbeda jika kita kaitkan dengan latar belakang terjadinya perikatan antara debitur awal dan kreditur awal. Perjanjian yang mendasari terjadinya perikatan antara mereka tentunya dilandasi atas suatu kewajiban atau yang kita kenal dengan perjanjian pinjam meminjam sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1765 KUH Perdata.

Dari aspek perikatannya saja KIK EBA ini ternyata telah mendasari atas tiga jenis perikatan yaitu perikatan jual beli, tukar menukar dan perikatan pinjam meminjam.

III. Tinjauan yuridis berkaitan dengan penjualan piutang dari kreditur awal kepada manajer investasi, dan implikasinya terhadap aset yang dijamin.

Berkaitan status kepemilikan dari aset jaminan yang dijual oleh kreditur awal (*true sale*) kepada *special purpose vehicle*/ lembaga *trustee* sebelum terjadi permohonan kepailitan atas kreditur, maka perlu kiranya dikaji mengenai faktor-faktor hukum yang berkaitan dengan dasar pengalihan piutang tersebut atau

alas hak dari pengalihan piutang dan implikasinya terhadap jaminan atas hutang tersebut.

Menurut Pasal 584 KUH Perdata, alas hak dari perolehan hak milik hanya dapat diperoleh dengan cara pemilikan karena perlekatan, karena daluwarsa, karena pewarisan, baik menurut undang-undang, maupun menurut surat wasiat, dan karena penunjukan atau penyerahan berdasarkan atas suatu peristiwa perdata. Transaksi yang dilakukan antara kreditur awal sebagai pemilik piutang dan manajer investasi secara umum dapat dikategorikan sebagai transaksi jual beli sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 1457 KUH Perdata. Apabila dikaitkan dengan alas hak perolehan hak milik sebagaimana ketentuan Pasal 584 KUH Perdata, maka alas hak dari perolehan hak milik dari manajer investasi adalah adanya penyerahan akibat suatu peristiwa perdata, yaitu perjanjian jual beli atau lebih spesifik perjanjian jual beli piutang sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 1533 KUH Perdata.

Sehingga peristiwa perdata yang dalam hal ini perjanjian jual beli piutang antara kreditur awal dengan manajer investasi menimbulkan beralihnya hak kepemilikan atas piutang tersebut kepada manajer investasi. Namun peristiwa hukum ini secara teoritis belum lengkap, harus ada satu unsur lagi yang harus dilengkapi yaitu penyerahan (*levering*) atas objek jual beli piutang tersebut. Hal ini dapat kita lihat dari

ketentuan Pasal 1459 yang berbunyi:

Hak Milik atas barang yang dijual tidaklah berpindah kepada si Pembeli, selama penyerahannya belum dilakukan menurut Pasal 612, 613 dan 616.

Dengan demikian dalam sistem B.W *levering* merupakan suatu perbuatan yuridis guna memindahkan hak milik (*transfer of the ownership*).

Menurut Pasal 613 ayat (1) dan (2) KUH Perdata, piutang atas nama sebagai jenis surat berharga bentuk *op naam* harus diserahkan dengan cara *cessie*, yaitu dengan membuat akta pengalihan dan harus diberitahukan kepada atau disetujui oleh pihak debitur atau penjual. Timbul pertanyaan apakah dengan telah dipenuhinya ketentuan ini seluruh aspek peralihan atas jual beli piutang telah sah? Ternyata tidak. Dalam Pasal 16 Undang-Undang No. 4 Tahun 1996 ditentukan bahwa manakala piutang terhadap mana hak tanggungan diberikan, maka jika terjadi peralihan piutang dengan cara *cessie*, subrogasi, pewarisan, atau sebab-sebab lain seperti merger, maka hak tanggungan tersebut ikut juga beralih “demi hukum” kepada kreditur yang baru. Hanya saja Undang-Undang Hak Tanggungan mensyaratkan bahwa peralihan hak tanggungan tersebut harus memenuhi syarat administratif berupa pendaftaran oleh Kreditur

yang baru kepada kantor pertanahan.

Menurut Pasal 16 ayat (3) dari Undang-Undang Hak Tanggungan, Kantor Pertanahan dalam hal ini bertugas untuk mencatat peralihan hak tanggungan tersebut dalam:

- (1) buku tanah hak tanggungan
- (2) buku hak atas tanah yang menjadi objek hak tanggungan,
- (3) sertifikat hak tanggungan, dan
- (4) sertifikat hak atas tanah yang menjadi objek hak tanggungan.

Apabila dalam peralihan piutang untuk mana diterbitkan *asset-backed securities*, selama belum diatur lain oleh peraturan khusus lainnya, maka prosedur pendaftaran dan pencatatan sebagaimana ditentukan dalam Undang-Undang Hak Tanggungan haruslah dipenuhi.

IV. Tinjauan yuridis berkaitan dengan kedudukan lembaga trustee dalam transaksi KIK EBA.

Konsep hubungan hukum *trust* menurut sistim *Common Law*, *trust* atau *trustee* semula adalah orang yang diberi kewenangan menguasai harta milik berdasarkan *legal title* yang dipercayakan kepadanya untuk kepentingan *beneficiary* (Kimborough dan Simanjuntak, 1994: 2). Lantas apakah dengan demikian secara yuridis efek yang diterbitkan oleh *trustee* itu adalah efek miliknya (*legal owner*)? Karena

didalam lembaga *trust* dikatakan bahwa *trustee* itu berkedudukan sebagai *legal owner* atas harta kekayaan *trust* (Simanjuntak 1992: 3).

Dalam perkembangan konsep hubungan hukum di dalam *trust*, dewasa ini *trust* modern telah berhasil menjadikan kedudukan *trustee* hanya sebagai pengelola, dan melalui campur tangan *equity* kekuasaannya dikurangi dari setiap wewenang yang melampaui posisi itu sehingga sekarang *trustee* tidak mempunyai kekuasaan hukum diluar batas (Hefti dan Simanjuntak, 1992: 4). *Trustee* sebagai pengelola jika dibandingkan dengan *bewindvoerder* dalam konsep hukum Belanda, tampaknya mempunyai kesamaan. Jadi antara *trustee* dengan *bewindvoerder* terdapat kesamaan dalam hal mengelola sesuatu *property* untuk kepentingan orang lain atau pihak ketiga (*beneficiary*).

Perbedaannya *Trustee* mempunyai kewenangan mengelola atas dasar *legal title* yang diberikan oleh hukum *Common Law*, sedangkan *bewinvoerder* kewenangan mengelola itu timbul atas dasar hubungan perwakilan atau kuasa (Pramono, 1997: 320). Indonesia yang perangkat peraturan perundang-undangannya kebanyakan masih merupakan peninggalan penjajahan Belanda yang menganut sistem hukum Eropa Kontinental tidak mengenal didalam sistem hukum lembaga yang disebut

trust (Pramono,1997: 237). Dengan demikian kedudukan hukum special purpose vehicle dalam konstruksi transaksi KIK EBA adalah bukan pemilik dari aset jika kita melihat uraian diatas.

V. Tinjauan yuridis berkaitan dengan Aspek Hukum Kepailitan.

Permohonan kepailitan dapat diajukan baik oleh kreditur sebagai pemohon pailit ataupun debitur sendiri (*voluntair petition*) sebagaimana diatur pada Pasal 2 ayat (1) Undang-Undang No. 37 tahun 2004 jo Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang yang berbunyi:

(1) Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan Pengadilan yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2, baik atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.

Apabila kreditur awal dikarenakan satu dan lain hal dinyatakan pailit [memang untuk kreditur yang awal yang berupa Bank sesuai ketentuan Pasal 2 ayat (3) permohonan kepailitan hanya dapat diajukan

oleh Bank Indonesia], maka pada prinsipnya kepailitan terhadap seorang debitur mengakibatkan seluruh aset debitur masuk dalam sita umum, karena sitaan-sitaan yang lain jika harus ada dianggap gugur karena hukum. Sesuai dengan Pasal 21 Undang–Undang No. 37 Tahun 2004 jo Undang-Undang No. 4 Tahun 1998, sitaan umum tersebut berlaku terhadap seluruh kekayaan debitur meliputi:

- (i) kekayaan yang sudah ada pada saat pernyataan pailit ditetapkan; dan
- (ii) kekayaan yang akan diperoleh oleh debitur selama kepailitan tersebut.

Tentu menjadi permasalahan adalah akibat dari kepailitan tersebut. Investor akan terhambat untuk menagih pembayaran atas hutangnya, dan mengajukan sita untuk asetnya yang telah masuk dalam sita umum. Hal ini merupakan permasalahan hukum yang dinyatakan dalam *legal overview of Asset-Backed Securities* [Lederman, 1996: 42]

Upon filling a petition under the federal Bankruptcy code 11 U.S.C. Section 101 et seq., the right of creditors, including secured creditors, are substantially impaired. For

example, upon filling a bankruptcy petition, creditor actions to collect prepetition debt or to foreclose on collateral are automatically stayed under section 362 (a). Thus, a secured creditor would not receive timely payments and would be unable to realize on its collateral once petition was filed.

Ketentuan tersebut adalah sama dengan Pasal 56 A ayat (1) Undang-Undang Kepailitan kita yang mengakibatkan kreditur separatis [Kreditur dengan hak mendahului sebagaimana ketentuan Pasal 1133 KUH Perdata] tidak diperkenankan untuk mengeksekusi jaminan hutangnya dalam masa penangguhan eksekusi (*stay*) selama

90 hari. Walaupun dalam ketentuan jelas mereka dapat mengeksekusi haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan. Sehingga terhalang tujuan percepatan pembayaran hutang, bahkan juga menunda pelaksanaan eksekusi atas jaminan kebendaan yang nyata-nyata merupakan hak *preferen* dari kreditur. Apabila dikaitkan dengan ketentuan Pasal 1178 KUH Perdata yang menyebutkan cara pelaksanaan eksekusi dengan *parate eksekusi* yang artinya merupakan eksekusi langsung tanpa *title* eksekutorial, ataupun keputusan hakim, tentunya akan menimbulkan pemikiran Undang-Undang Kepailitan adalah bersifat *lex specialis*.

DAFTAR PUSTAKA

- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Bandung: Penerbit Citra Adya Bakti, 2003.
- _____. *Hukum Pailit dalam Teori dan Praktek*. Bandung: Penerbit Citra Adya Bakti, 2002.
- Fabozzi, Frank J, et al. *Capital Market*. New Jersey USA: Prentice Hall, inc 1996.
- Hasan, Djuhaendah. *Lembaga Jaminan Kebendaan bagi Tanah dan Benda lain yang melekat pada tanah dalam konsepsi penerapan azas pemisahan Horisontal*. 1996.
- Helfi, Peter. "The American Journal of Comparative Law." *Autum 1956, Volume 5, Number 4*. 1956.
- Joseph Norton J, et al. *International Finance in the 1990s*. USA: Blackwell Publisher, 1993.
- Kimborough, Robert T. *Summary of American Law. Lederman Jass 1996, The Hand Book of Asset Backed Securities*. Cleveland Ohio, 1974.
- Nazir, Moh. *Metode Penelitian* Jakarta: Ghalia Indonesia, 1985.
- Noeng, Muhajir. *Metode Penelitian kualitatif*. Yogyakarta: Rake Sarasin 1989.
- Pramono, Nindyo, 2003 Menyibak Masa Lalu menggapai masa depan Pasar Modal. [Pidato Pengukuhan Jabata Guru Besar pada fakultas hukum Universitas Gadjah Mada].
- _____. *Sertifikasi Saham PT.Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*. 1997.
- Simanjuntak, Emmy Pangaribuan. *Hukum Dagang Surat-surat Berharga*. cet ke II. Seksi hukum Dagang fakultas UGM. 1979.
- _____. *Mengenal Trust*. Bahan Penataran Dosen Hukum Perdata/Dagang. Yogyakarta, 1994.
- Subekti. *Aneka Perjanjian*. cet ke 10. Bandung: Citra Adya Bakti, 1995.
- _____. *Hukum Perjanjian*. cet ke 19. Intermasa, 2002.

Majalah dan Surat Kabar

Personal & Corporate Finance edisi ke 2 hal 13

Peraturan Perundang-Undangan

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang No.1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Undang-Undang No. 4 Tahun 1996 Tentang Hak Tanggungan.

Undang-Undang No.37 Tahun 2004 jo Undang-Undang No.4 Tahun 1998,
Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.