

SEKURITISASI

Oleh: Rudhi Prasetya *)

Akhir-akhir ini mengenai Sekuritisasi makin marak bertalian dengan telah mulai dibicarakannya Rancangan Undang-Undang tentang Sekuritisasi untuk diajukan kepada badan Legislatif.

Untuk diketahui, dalam tulisan ini saya tidak terlalu memfokuskan kepada apa yang termuat dalam Rancangan Undang-Undang yang bersangkutan, melainkan sekedar akan lebih memberikan gambaran umum tentang "binatang apa sebenarnya" yang akan dilahirkan dan diatur dalam Rancangan Undang-Undang tersebut. Kemudian akan membicarakan beberapa segi daripadanya, khususnya dari segi praktisnya.

Dari apa yang tersirat dalam Rancangan tersebut, menurut hemat saya, yang dimaksud dengan lembaga Sekuritisasi, adalah suatu lembaga bagaimana seorang pengusaha sedemikian rupa dapat secara *legal* mengoptimalkan-ekonomiskan asset yang dimilikinya yang berupa hak-hak tagihannya (piutang). Dalam Rancangan dirumuskan sebagai *transformasi aset yang tidak liquid menjadi liquid dengan cara penjualan Aset Keuangan oleh Kreditur Asal kepada Penerbit yang selanjutnya menerbitkan Sekuritas Beragunan Aset kepada Pemodal*.

Bagaimana konstruksinya? Seperti diketahui seorang pengusaha dapat mempunyai hak tagihan kepada yang berutang. Dalam istilah hukum, pengusaha ini dinamakan "kreditur" dan yang berutang dinamakan "debitur".

Dalam pemikiran kerangka Sekuritisasi, bagaimana agar si pengusaha-kreditur ini sudah dapat menikmati hak tagihannya sebelum hak tagihannya itu jatuh tempo?

Dengan melalui lembaga Sekuritisasi, si pengusaha-kreditur (yang dalam rancangan dinamakan : "*Kreditur Asal*") dapat mengalihkan atau menjual hak tagihannya itu (dengan suatu pembayaran tertentu) kepada pihak lain yang dalam Rancangan dinamakan "**Penerbit**". Dalam rezim KUHPerdara (*Burgelijk Wetboek*) kita, lembaga seperti ini sudah lazim sebagai apa yang dinamakan lembaga "*Cessie*" yang diatur dalam Pasal 613 KUHPerdara. Dengan demikian sebelum hak tagihan jatuh tempo, pengusaha-kreditur yang bersangkutan (yang dalam Rancangan disebut Kreditur Asal) sudah dapat melikuidkan hak tagihannya itu menjadi uang.

*) *Guru Besar pada Fak.Hukum Universitas Airlangga.*

Lalu apa faedah Penerbit pembeli tagihan utang tersebut? Pembeli dapat mentransfer hak tagihannya itu (yang dalam Rancangan disebut “Aset Keuangan”) ke wujud suatu warkat (yang dalam Rancangan disebut “Sekuritas Beragunan Aset” atau dinamakan pula “Surat Beragunan Aset”) yang dapat diperjualbelikan secara luas dalam Pasar Uang/Modal. Jadi, menurut hemat saya, pada hakekatnya Surat Beragunan Aset itu tidak lain suatu jenis warkat baru, yang dalam rezim Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 disebut sebagai “Efek”. Saya melihat seluruh proses inilah yang dinamakan lembaga “Sekuritisasi”.

Apa keuntungan yang diperoleh dari adanya lembaga Sekuritisasi ini? Saya melihat dari kacamata perancang undang-undang ini :

- a. di satu pihak dari segi Kreditur Asal, yang bersangkutan sudah dapat menguangkan hak tagihannya sebelum jatuh tempo;
- b. di lain pihak timbul suatu lembaga profesi baru yaitu Penerbit, yang memperoleh kehidupan usaha baru dengan jalan menerbitkan Surat Beragunan Aset yang kemudian diperdagangkan olehnya;
- c. bagi para pembeli Surat Beragunan Aset (yang dalam Rancangan disebut “Pemodal” atau lazim sebut pula “Investor”, adanya lembaga ini merupakan salah satu alternatif lain untuk mengoptimalkan ‘idle money’ yang dimilikinya.
- d. dan nampaknya sasaran yang terpenting dari perancang undang-undang, dari segi makro ekonomi, adalah menciptakan suatu instrumen baru dalam rangka bagaimana lebih meramaikan pasar uang/modal.

Lembaga ini memang asal muasalnya lahir lebih banyak di negara-negara yang benuansa *Common Law*. Tetapi menurut Fred Tumbuan, dengan menunjukkan kepada saya satu buku Belanda yang berjudul “*Securitatatie*”, bagi negara Belanda yang benuasa hukum Eropa Kontinental, lembaga ini sudah tidak lagi asing. Gunawan Widjaja, dalam papernya yang dipersembahkan dalam forum sarasehan sosialisasi Rancangan Undang-Undang Sekuritisasi yang diselenggarakan oleh Direktorat Jenderal Peraturan Perundang-undangan Departemen Hukum dan HAM pada tanggal 1 Desember 2005 di Hotel Sahid Jaya, membandingkan lembaga ini mirip-mirip dengan apa yang sudah diatur dalam beberapa Peraturan BAPEPAM:

1. No.V.G.5 tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan dengan Efek Beragunan Aset (*Asset Backed Securities*);
2. No.VI.A.2. tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragunan Aset ;
3. No.IX.C.9 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragunan Aset ;

4. No.IX.C.10 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragunan Aset.
5. No. IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset.

Jadi konstruksi semacam lembaga Sekuritisasi tersebut tidak pula sama sekali asing di negara kita.

Saya setuju dengan Gunawan Widjaja dalam papernya tersebut, bahwa keberhasilan Sekuritisasi ini akan sangat tergantung pada "kualitas" dari faktor-faktor yang menjadi elemen lembaga ini.

Pertama-tama saya melihat dari segi kualitas si Debitur, yang utangnya diperjualbelikan. Sampai seberapa jauh *attitude* dan itikad baik si Debitur membayar utangnya pada waktu jatuh tempo. Singkatnya sampai seberapa jauh kemungkinan akan terjadi gagal bayar. Terutama manakala tidak didukung oleh agunan yang kuat eksekusi (yang akan saya uraikan lebih lanjut di bawah ini). Saya melihat, tidak kurang-kurang kualitas Debitur kita yang cenderung *ngemplang*. Tidak kurang-kurang pengusaha kita berani *nantang* melalui berproses perdata di Pengadilan yang pasti akan memakan waktu bertahun-tahun, dari pada membayar utangnya.

Nampaknya hal ini bukan tidak disadari oleh perancang undang-undang. Karena itu untuk setiap Surat Beragunan Aset, akan selalu dilekati dengan agunan untuk menjamin manakala terjadi gagal bayar. Oleh sebab itulah maka dinamakan "Surat Beragunan Aset."

Tetapi apakah jika sudah dilekati dengan agunan, maka akan aman bagi Investor dari gagal bayar? Oleh sebab itu, menurut hemat saya, kualitas kedua yang menentukan keberhasilan lembaga ini adalah tentang kualitas dari agunan itu. Kualitas dari agunan itu, baik dari kualitas fisiknya, maupun kualitas pengikatan yuridisnya.

Dari segi kualitas fisik, seumpama agunan itu dalam fisik berwujud tanah. Apakah sudah memadai nilai ekonomisnya, letak dan atau penggunaannya. Jangan-jangan tanah pekuburan.

Dalam peraturan perundang-undangan kita, dikenal 3 (tiga) lembaga Tanggungan. Adanya sesuatu barang tanggungan yang langsung dapat dieksekusi, tanpa melalui gugatan. Pengeksekusiannya, cukup melalui lelang dan uang hasil lelang ini prioritas untuk kreditur pemegang agunan.

Hukum kita mengenal tiga lembaga tanggungan, yaitu :

- a. Hak Tanggungan atas tanah yang berada dibawah titel Undang-Undang Pokok Agraria;
- b. Hak Hipotik atas kapal-kapal berukuran tertentu;

- c. Lembaga Fidusia untuk barang-barang bergerak, yang diatur UU No. 42/1999.

Dalam hubungan ini, saya tertarik untuk menyinggung lebih lanjut mengenai bentuk hak tanggungan Fidusia yang diatur dalam UU No.42/1999. Sekalipun telah dipenuhi pengikatan juridis dan pendaftaran juridis hak tanggungan fidusia tersebut, namun masih sangat tergantung pada kualitas dari barang agunan yang diikat secara fidusia yaitu, ada:

- a. tanggungan fidusia atas tanah di luar UU Pokok Agraria;
- b. tanggungan fidusia atas bangunan;
- c. tanggungan fidusia berupa kendaraan bermotor;
- d. tanggungan fidusia berupa hasil ganti rugi asuransi;
- e. tanggungan fidusia yang berupa hak tagihan (*account receivable*).

Yang penting adalah mudah dilaksanakan eksekusinya. Saya tidak dapat membayangkan, bagaimana mengeksekusi suatu tanggungan fidusia yang berupa "*account receivable*" (hak tagihan)? Pernah saya alami, ada surat utang *Mid Term Note* (MTN) yang diperjualbelikan, yang uang hasil penerbitan MTN ini oleh penerbit diperuntukkan untuk membeli sejumlah bus-bus. Apa yang dijadikan agunan untuk MTN tersebut, adalah uang tagihan atas pemasangan iklan yang dipasang dilambung bus tersebut.

Dalam Rancangan UU Sekuritisasi, lembaga Sekuritisasi dilengkapi dengan suatu lembaga yang dinamakan "**Wali Amanat**". Apa yang dimaksud dengan lembaga Wali Amanat sama benar dengan Wali Amanat dalam pengertian Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995. Para investor pembeli Surat Beragunan Aset akan terdiri dari sejumlah banyak pihak yang tersebar. Lalu menjadi masalah, siapa yang akan mewakili mereka para investor. Dalam hubungan inilah harus kita lihat eksistensi Wali Amanat, yaitu "*pihak yang mewakili kepentingan seluruh pemegang Sekuritas Beragunan Aset*". Wali Amanat inilah yang berkewajiban melindungi dan mewakili kepentingan Investor, termasuk untuk menagih kepada Debitur, dan untuk suatu keperluan mengambil keputusan menghimpun investor dalam **Rapat Umum Pemegang Sekuritas Beragunan Aset**. Maka demikian untuk menjamin keberhasilan lembaga Sekuritas ini sangat ditentukan pula oleh kualitas Wali Amanat, sampai seberapa jauh trampil dan mampu melaksanakan dan atau melindungi kepentingan Investor.

Kemudian ada lagi apa yang dinamakan "**Kustodian**". Kustodian diperlukan untuk melengkapi tugas Wali Amanat. Dalam Rancangan, dirinci tugas-tugas Kustodian, yang singkatnya bertugas untuk menyimpan Surat Beragunan Aset, melaksanakan pengelolaan hasil penagihan, melakukan

pembagian/membayar hasil tagihan kepada pihak-pihak, menyampaikan laporan kepada Wali Amanat atas seluruh kegiatan yang telah dilaksanakan oleh Kustodian, dan melaksanakan tugas-tugas lainnya sebagaimana dimuat dalam Dokumen Transaksi. Maka sampai seberapa jauh kualitas Kustodian, kiranya berpengaruh pula dalam menentukan keberhasilan pelaksanaan Sekuritisasi.

Selain lembaga Kustodian, ada lagi satu lembaga yang merupakan salah satu aparat dalam penyelenggaraan Sekuritisasi ini, yaitu apa yang dinamakan "Penata Sekuritisasi". Yang dimaksud dengan Penata Sekuritisasi adalah pihak yang ditunjuk oleh Kreditur Asal untuk menyiapkan dan mengatur seluruh transaksi Sekuritisasi.

Penting untuk menjadi pertimbangan Direksi suatu Perseroan Terbatas, dalam menjalankan investasi *idle money* perseroan ke dalam surat-surat berharga, khususnya berkaitan dengan kualitas-kualitas tersebut di atas. Kemungkinan besar menjadi potensial untuk dipermasalahkan oleh RUPS manakala menurut RUPS faktor kualitas tadi kurang diperhatikan oleh Direksi, baik pada taraf potensial akan gagal bayar dan terlebih-lebih lagi jika benar-benar terjadi gagal bayar. Oleh RUPS dinilai Direksi tidak cukup menjalankan *duty of care*-nya terhadap perseroan. **Terlebih-lebih dan terutama bagi Direksi suatu BUMN-PERSERO.** Nampaknya akhir-akhir ini, dalam kerangka pemberantasan korupsi terhadap kekayaan negara, Direksi PERSERO bukan saja dapat dituntut oleh RUPS, melainkan selain itu dapat pula berakibat dijeratnya dengan Undang-Undang tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi (UU No.31/1999), yang dituntut oleh Penuntut Umum di Pengadilan. Direksi yang bersangkutan dikualifisir sebagai telah melakukan Tindak Pidana Korupsi. Telah dengan sengaja, atau setidak-tidaknya lalai menjalankan tugasnya sebagaimana seharusnya sehingga dianggap merugikan negara, atau "dapat" merugikan negara, atau perekonomian negara.

Yang menjadi pertanyaan saya, dalam kaitan dengan Rancangan Undang-Undang Sekuritisasi adalah, terutama manakala Rancangan ini menjadi undang-undang, seakan-akan Undang-Undang Sekuritasi ini sama sekali terpisah dengan Undang-Undang Pasar Modal (yang sekarang diatur dalam UU No.8/1995), yang notabene sebenarnya kedua-duanya berada dalam satu rezim. Kedua-duanya menyangkut efek. Karena itu menurut hemat saya, tidakkah seyogianya tentang Sekuritisasi diatur dalam satu undang-undang yaitu dalam satu undang-undang yang mengatur Pasar Modal (yang dewasa ini diatur dalam UU No.8/1995). Oleh sebab itu mengapa tidak Undang-Undang No.8 Tahun 1995 itu saja yang kita revisi dengan memasukkan masalah-masalah Sekuritisasi, sekaligus kita revisi Undang-Undang No.8 Tahun 1995 dengan merubah atau

memasukkan masalah lain yang dianggap belum atau kurang cocok diatur dalam UU No.8 Tahun 1995. Atau mengapa dalam Rancangan UU Sekuritisasi tidak tegas-tegas menyebutkan bahwa berlakunya UU Sekuritisasi ini tidak lain di bawah naungan UU No.8 Tahun 1995 dan sebagai undang-undang payungnya dan Undang-Undang tentang Sekuritisasi merupakan *lex specialistnya*.

Kekhawatiran saya adalah disalahgunakannya lembaga Sekuritisasi ini, untuk penyalahgunaan dan penyeludupan hukum oleh para Debitur yang nakal. Yang saya risaukan, jika dengan adanya lembaga Sekuritisasi menjadikan akan lebih marak para debitur nakal makin enggan membayar utangnya. Maksudnya kemudian para debitur-debitur inilah yang nantinya berani membeli borong Surat Beragunan Aset ini dengan harga murah jauh di bawah harga utangnya. Kalau perlu, sebagaimana berlangsung selama ini, melalui pembentukan badan hukum di negara-negara kepulauan kecil sekedar sebagai kendaraan alat (*special vehicle*).

