

**KEPASTIAN HUKUM TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR
PEMEGANG OBLIGASI DI PASAR MODAL YANG DITERBITKAN OLEH BADAN
USAHA MILIK NEGARA (BUMN) DALAM HAL GAGAL BAYAR
(DEFAULT)**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Hukum**



Disusun oleh :

MUHAMMAD DZAKA RAMZY

NIM: 202310380211009

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG**

JANUARI 2025

**KEPASTIAN HUKUM TERHADAP PERLINDUNGAN
INVESTOR PEMEGANG OBLIGASI DI PASAR
MODAL YANG DITERBITKAN OLEH BADAN
USAHA MILIK NEGARA (BUMN) DALAM HAL GAGAL
BAYAR (DEFAULT)**

**MUHAMMAD DZAKA RAMZY
202310380211009**

Telah disetujui
Pada hari/tanggal, Senin/ 6 Januari 2025

Pembimbing Utama



Asse. Prof. Dr. Herwastoeti.

Pembimbing Pendamping



Prof. Dr. Rahayu Hartini.

Direktur
Program Pascasarjana



Ketua Program Studi
Magister Hukum



Asse. Prof. Dr. Herwastoeti.

TESIS

MUHAMMAD DZAKA RAMZY

202310380211009

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Senin/ **6 Januari 2025**
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : **Ascc. Prof. Dr. Herwastoeti**
Sekretaris : **Prof. Dr. Rahayu Hartini**
Penguji I : **Dr. Fathul laila**
Penguji II : **Tinuk Dwi Cahyani. Ph.D**

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah ُ رَبُّ سُبْحَانَهُ ُ تَعَالَى yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul **“KEPASTIAN HUKUM TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR PEMEGANG OBLIGASI DI PASAR MODAL YANG DITERBITKAN OLEH BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) DALAM HAL GAGAL BAYAR (DEFAULT)”**. sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana pada program Pascasarjana studi Ilmu Hukum Universitas Muhammadiyah Malang. Shalawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ beserta seluruh keluarga dan sahabat beliau.

Penulis menyadari bahwa apa yang dilakukan dalam penulisan tugas akhir ini masih jauh dari kata kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang berguna dalam penyempurnaan skripsi ini dan semoga apa yang telah penulis lakukan dapat bermanfaat bagi pembaca.

Dalam penyusunan tugas akhir ini, tentunya tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih atas berbagai macam bantuan, bimbingan, dan segala partisipasi yang telah diberikan dalam pembuatan tugas akhir ini kepada :

1. Ucapan terimakasih yang terdalam dan tak terhingga kepada Bapak Muhammad Reza S.H., dan ibu Widya Astuti S.H. L.L.M., selaku orang tua penulis yang telah menjadi panutan, mendidik, membimbing, memotivasi, dan memberikan doa terbaik mereka, kasih, cinta, sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan ini
2. Ibu Assc. Prof. Dr. Herwastoeti, SH., M.Si, selaku Ketua Prodi Magister Hukum Universitas Muhammadiyah Malang;
3. Ibu Assc. Prof. Dr. Herwastoeti, SH., M.Si dan Ibu Prof. Dr. Rahayu Hartini, SH., M.Si., M.Hum, M.Hum. selaku dosen pembimbing Thesis yang telah membimbing, yang selalu memberikan motivasi, koreksi dan saran yang sangat berguna bagi penulis sehingga Thesis ini dapat terselesaikan;

4. Ibu Assc. Prof. Dr. Herwastoeti, SH., M.Si. dosen wali yang telah memberikan kebaikan, bimbingan dan arahan sejak awal semester hingga saat ini;
5. Seluruh Dosen Pengajar dan Staff di Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang;
6. Kepada teman terbaik penulis, Moh Alfani raynaldo yang telah menjadi teman setia penulis yang telah memberikan banyak sekali kenangan, canda tawa, kebaikan, kesedihan, kesengsaraan, pergunjungan, serta hal-hal indah lainnya kepada penulis selama masa perkuliahan dan selalu memberikan support, doa, dan motivasi, dan ide dalam kepenulisan thesis ini sehingga terciptalah tugas akhir ini, penulis mengucapkan terimakasih;
7. Terima kasih kepada Anindya Nareswara Yasarah selaku Teman Hidup Universitas Muhammadiyah Malang yang telah membantu saya dalam emosional dan hal lain nya yang tidak bisa ungkapkan penulis satu persatu;
8. Serta semua pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang sudah banyak membantu penulis baik berupa dukungan, saran, doa dan lainnya sehingga tugas ini dapat terlaksana.

Semoga Allah سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى memberikan pahala yang setimpal atas segala bimbingan dan bantuan yang diberikan. Amin.

Malang, 14 Februari 2025.



Muhammad Dzaka Ramzy

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN DAFTAR PENGUJI.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
SURAT PERNYATAAN.....	viii
ABSTRAKSI.....	ix
ABSTRACTION.....	x
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan masalah.....	9
C. Metode Penelitian:.....	9
1. Jenis Penelitian.....	9
2. Metode Pendekatan.....	9
3. Sumber Bahan Hukum.....	10
a. Bahan Hukum Primer.....	10
b. Bahan Hukum Sekunder.....	10
4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum.....	10
5. Teknis Analisis Bahan Hukum.....	10
TINJAUAN PUSTAKA.....	12
A. Tinjauan Umum Mengenai Perseroan Terbatas.....	12
1. Pengertian Perseroan Terbatas.....	12
2. Jenis-Jenis Perseroan Terbatas.....	13
B. Tinjauan Umum Tentang BUMN Persero.....	15
1. Pengertian Badan Usaha Milik Negara.....	15
2. Ciri-Ciri Badan Usaha Milik Negara.....	16
3. Jenis-Jenis Badan Usaha Milik Negara.....	17
4. Peraturan Yang Berkaitan Dengan Badan Usaha Milik Negara.....	17
5. Perusahaan Persero.....	18
C. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Dan Obligasi.....	19
1. Pasar Modal.....	19
a. Pengertian Pasar Modal.....	19

b. Pihak-Pihak Di Pasar Modal	20
c. Instrumen-Instrumen Pasar Modal	24
2. Obligasi	25
a. Pengertian Obligasi.....	25
b. Jenis-Jenis Obligasi	26
c. Pihak-Pihak Dalam Penerbitan Obligasi.....	27
d. Pengaturan Tentang Obligasi Dalam Pasar Modal Indonesia.....	28
3. Gagal Bayar (<i>Default</i>).....	30
a. Pengertian Umum Gagal Bayar (<i>Default</i>).....	30
b. Faktor-Faktor Gagal Bayar (<i>Default</i>).....	31
D. Tinjauan Umum Tentang Teori Perlindungan Hukum dan Kepastian Hukum.....	32
1. Perlindungan Hukum	32
a. Pengertian Perlindungan Hukum.....	32
b. Bentuk-Bentuk Perlindungan Hukum	33
2. Kepastian Hukum.....	34
3. Pertanggungjawaban Hukum	35
a. Pengertian Pertanggungjawaban Hukum.....	35
b. Jenis Pertanggungjawaban Hukum.....	37
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	39
A. Bentuk Pertanggungjawaban Oleh Emiten BUMN Dan Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi Yang Mengalami Gagal Bayar.....	39
1. Pertanggungjawaban BUMN Selaku Penerbit Obligasi Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi yang Mengalami Gagal Bayar.	41
2. Pertanggungjawaban oleh Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi yang mengalami gagal bayar.....	47
B. Analisis Kepastian Hukum Terhadap Bentuk Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi Di Pasar Modal Yang Diterbitkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Hal Gagal Bayar (<i>Default</i>).....	56
1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal	57
2. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.....	62
KESIMPULAN	68
SARAN	69
DAFTAR PUSTAKA.....	70
LAMPIRAN.....	80

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **MUHAMMAD DZAKA RAMZY**

NIM : **202310380211009**

Program Studi : **Magister Ilmu Hukum**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **KEPASTIAN HUKUM TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR PEMEGANG OBLIGASI DI PASAR MODAL YANG DITERBITKAN OLEH BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) DALAM HAL GAGAL BAYAR (DEFAULT)** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 14 Februari 2025

Yang menyatakan,



MUHAMMAD DZAKA RAMZY

ABSTRAKSI

Nama : Muhammad Dzaka Ramzy
NIM : 202310380211009
Judul : **Kepastian Hukum Terhadap Perlindungan Investor Pemegang Obligasi Di Pasar Modal Yang Diterbitkan Oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Hal Gagal Bayar (DEFAULT)**
Pembimbing : 1. **Assoc. Prof. Dr. Herwastoeti, SH., M.Si**
: 2. **Prof. Dr. Rahayu Hartini, SH., M.Si., M.Hum**

Penelitian ini menyoroti pentingnya kepastian hukum bagi investor dalam rangka mengurangi risiko wanprestasi, terutama bagi pemegang obligasi BUMN di pasar modal. Rumusan masalah meliputi pertanggungjawaban BUMN dan wali amanat serta bentuk perlindungan hukum yang diterima investor. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, menggunakan bahan hukum primer dan sekunder yang dikumpulkan melalui studi kepustakaan dan dianalisis secara deskriptif kualitatif. Hasil pembahasan pertama menguraikan tanggung jawab BUMN terhadap investor, seperti restrukturisasi keuangan melalui rapat umum pemegang obligasi atau melalui PKPU, sedangkan tanggung jawab wali amanat mencakup representasi investor di luar pengadilan (mediasi atau arbitrase di BAPMI) dan pengajuan kepailitan di pengadilan. Pembahasan kedua membahas kepastian hukum terhadap perlindungan hukum bagi investor, termasuk perlindungan preventif melalui transparansi informasi dan perlindungan represif melalui sanksi. UU Pasar Modal pedoman bagi perlindungan ini, tetapi ada Kekaburan Hukum Dalam Pasal 111 UUPM yang masih terlalu umum dalam menanggapi kompleksitas gagal bayar obligasi bumn yang dapat mengurangi kepastian hukum. Kesimpulannya, diperlukan penguatan regulasi dan serta sistem jaminan yang lebih baik untuk investor.

Kata Kunci: Kepastian Hukum, Obligasi, BUMN, Gagal Bayar.

ABSTRACTION

Name : **Muhammad Dzaka Ramzy**
NIM : **202310380211009**
Title : **Legal Certainty for the Protection of Bondholder Investors in the Capital Market Issued by State-Owned Enterprises (SOEs) in the Event of Default (DEFAULT)**
Supervisor : **1. Ascc. Prof. Dr. Herwastoeti, SH., M.Si**
: **2. Prof. Dr. Rahayu Hartini, SH., M.Si., M.Hum**

This research highlights the importance of legal certainty for investors in order to reduce the risk of default, especially for SOE bondholders in the capital market. The formulation of the problem includes the accountability of SOEs and trustees as well as the form of legal protection received by investors. The research method used is normative legal research with a legislative and conceptual approach, using primary and secondary legal materials collected through literature studies and analyzed in a qualitative descriptive manner. The results of the first discussion outlined the responsibilities of SOEs to investors, such as financial restructuring through a general meeting of bondholders or through PKPU, while the responsibilities of trustees include investor representation outside the court (mediation or arbitration at BAPMI) and bankruptcy filings in court. The second discussion discussed legal certainty for legal protection for investors, including preventive protection through information transparency and repressive protection through sanctions. The Capital Market Law provides guidelines for this protection, but there is legal ambiguity in Article 111 of the UUPM which is still too common in dealing with the complexity of defaulting on SOE bonds which can reduce legal certainty. In conclusion, it is necessary to strengthen regulations and a better guarantee system for investors.

Keywords: Legal Certainty, Bonds, SOEs, Default.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam konteks pasal 33 Undang-Undang Dasar Republik Indonesia Tahun 1945 mengamanatkan tentang prinsip-prinsip ekonomi negara. Dalam penjelasan pasal ini, terletak pada ayat (1) menyebutkan bahwa perekonomian harus disusun dengan konsep usaha bersama dengan berlandaskan pada semangat kekeluargaan. Kemudian di Ayat (2) menekankan bahwa cabang-cabang produksi yang strategis bagi negara dan yang dapat memengaruhi kehidupan banyak orang harus dikelola oleh negara. Ayat (3) ditegaskan bahwa bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya harus dimiliki dan dimanfaatkan oleh negara untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Ayat (4) menetapkan bahwa perekonomian nasional harus dijalankan berdasarkan demokrasi ekonomi didasari oleh prinsip-prinsip kebersamaan, efisiensi, keadilan, keberlanjutan, kepedulian lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan perkembangan dan kesatuan ekonomi nasional.¹

Dari penjelasan pasal tersebut menekankan pentingnya pengelolaan ekonomi yang berpusat pada kepentingan bersama, kepemilikan, dan pengelolaan sumber daya strategis oleh negara, serta pemanfaatan sumber daya alam untuk kepentingan rakyat maka dari itu berdirilah BUMN sebagai representatif oleh negara dalam mengelola ekonomi di Indonesia yang bertujuan untuk pemenuhan kebutuhan masyarakat banyak dan BUMN memiliki potensi yang sangat strategis dalam memastikan distribusi dan ketersediaan barang dan layanan yang diperlukan untuk kepentingan masyarakat luas serta pembangunan ekonomi yang seimbang dan berkelanjutan.²

¹ Dimas Putra Pradhyksa, "Pengaturan Pendayagunaan Sumber Daya Air Dalam Undang-Undang Cipta Kerja Dan Korelasinya Dengan Pasal 33 UUD 1945," *Ascarya: Journal of Islamic Science, Culture, and Social Studies* 1, no. 2 (2021): 70–92, <https://doi.org/10.53754/iscs.v1i2.16>.

² M Mishbahuddin, "Tinjauan Hukum Kebijakan Investasi Dalam Pengelolaan Blok Mahakam Terhadap Undang-Undang Dasar 1945," *Dharmasisya* 1, no. 1 (2021).

Penjelasan mengenai BUMN dapat ditemukan Dalam Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang kepemilikannya sebagian besar dimiliki oleh negara melalui penyertaan modal langsung dari kekayaan negara yang terpisah.³Dasar filosofis pendirian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terdapat pada Pasal 33 UUD 1945.

Dalam konteks perekonomian nasional, BUMN memiliki peran yang sangat penting dalam memproduksi barang dan/atau jasa yang dibutuhkan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Perannya semakin vital karena BUMN sering menjadi pelopor atau inisiator dalam sektor-sektor usaha yang belum diminati oleh swasta. BUMN memiliki kontribusi yang signifikan dalam menopang perekonomian Indonesia di berbagai sektor, termasuk sektor ekonomi yang strategis. Peran BUMN dalam hal investasi sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Sebagai badan usaha yang dimiliki oleh negara, BUMN memiliki peran strategis dalam melakukan investasi di berbagai sektor ekonomi yang vital. Berikut adalah beberapa peran utama BUMN dalam hal investasi.⁴

- a. Investasi Infrastruktur: BUMN sering kali menjadi motor penggerak dalam pembangunan infrastruktur yang diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Mereka dapat melakukan investasi dalam pembangunan jalan, jembatan, pelabuhan, bandara, dan proyek infrastruktur lainnya yang penting untuk mendukung konektivitas dan mobilitas dalam negeri.
- b. Investasi Energi dan Sumber Daya Alam: BUMN sering terlibat dalam investasi di sektor energi dan sumber daya alam, seperti minyak dan gas, tambang, energi terbarukan, dan industri petrokimia. Investasi ini bertujuan untuk memastikan pasokan energi yang cukup bagi pertumbuhan industri dan kebutuhan masyarakat

³ Nelvia Roza, "Problematisasi Penentuan Status Keuangan Negara Dalam Badan Usaha Milik Negara Persero," *Jurnal Lex Renaissance* 7, no. 1 (2022): 41–54, <https://doi.org/10.20885/jlr.vol7.iss1.art4>.

⁴ Fumina Lestari, "Peran Dan Pentingnya BUMN Dalam Perekonomian Indonesia," *futureskills*, 2023, <https://futureskills.id/blog/bumn/#:~:text=Peran BUMN dalam Perekonomian Indonesia,transportasi%2C perbankan%2C dan lainnya.>

Berbicara mengenai BUMN, BUMN sendiri menyediakan beberapa alternatif investasi yang bisa dimiliki investor untuk turut andil dalam menyokong perekonomian dan pembangunan negara Indonesia yang selanjutnya akan dibahas dalam bab selanjutnya yaitu obligasi, Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dipilih oleh para investor di pasar modal, selain dari saham yang diperdagangkan⁵. dalam pasar modal, Obligasi yang diterbitkan oleh BUMN dikategorikan Dalam obligasi Korporasi yang pada umumnya penerbit obligasi korporasi yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), atau Badan Usaha Milik Swasta (BUMS)⁶.

Perbedaan resiko investasi antara obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah yaitu resiko investasi dalam obligasi pemerintah sangat rendah dan tergolong aman dikarenakan dalam hal pembayaran bunga maupun pokoknya telah dijamin oleh pemerintah terkecuali dalam hal negara inflasi. Sedangkan resiko berinvestasi dalam obligasi korporasi dikategorikan tinggi dikarenakan pemberian keuntungan Bunga yang ditawarkan oleh obligasi korporasi yaitu dalam hal ini obligasi yang diterbitkan oleh BUMN sangat besar apabila dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. meskipun Obligasi BUMN termasuk dalam obligasi Korporasi yang memiliki resiko Tinggi tetapi Investasi dalam obligasi BUMN telah menjadi salah satu pilihan investasi yang menarik bagi berbagai kalangan, termasuk perusahaan, dana pensiun, investor individu, dan lembaga keuangan. Hal ini disebabkan oleh sejumlah faktor, termasuk keyakinan akan dukungan pemerintah terhadap BUMN dan profil risiko yang relatif rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta.

⁵ et.al Ricky Saputra W. Mantali, Yuyu Isyana Pongoliu, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Pada Perusahaan BUMN Dan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020," *Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review (MANOR)* 4, no. 2 (2022): 92–103, <https://doi.org/https://doi.org/10.47354/mjo.v4i2.393>.

⁶ M Nazhifi willar, "Analisis Yuridis Mengenai Kedudukan Hukum Wali Amanat Dalam Hal Perusahaan Yang Mengalami Gagal Bayar (Studi Putusan Nomor 146 Pk/Pdt.Sus-Pailit/2016)," *Jurnal Law of Deli Sumatera* 1, no. 2 (2022): 1–13.

Namun, seperti halnya investasi jenis lain seperti saham dalam instrumen keuangan lainnya, pemegang obligasi BUMN memiliki risiko yang dimana menghadapi situasi yang tidak diinginkan, salah satunya situasi adalah gagal bayar. Hal itu terjadi dikarenakan perusahaan yang menerbitkan obligasi mengalami kesulitan dalam membayar kupon obligasi atau mengembalikan jumlah pokok utang obligasi, situasi di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya tersebut dikenal dengan istilah "gagal bayar" atau "*Default*". Pengaturan mengenai gagal bayar ini diatur dalam setiap Perjanjian Perwaliamanatan (PWA) yang diperlukan dan dibentuk antara Emiten (penerbit obligasi) dan Wali Amanat (yang mewakili pemegang obligasi) dalam proses penerbitan obligasi sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh otoritas Jasa keuangan sebagaimana diatur dalam Pasal 52 Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 (UUPM) dimana berbunyi sebagai berikut: "*Emiten dan Wali Amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.*"⁷

Melalui ketentuan PWA ini, Bisa peneliti pahami bahwa PWA adalah perjanjian yang mengatur hak dan kewajiban utama antara Emiten yaitu dalam penelitian ini sebagai perusahaan BUMN dan Wali Amanat dengan tujuan untuk menghindari timbulnya kerugian pada masing-masing pihak, termasuk dalam situasi di mana perusahaan penerbit obligasi mengalami gagal bayar terhadap kewajibannya sehingga investor mengalami kerugian. Dengan dasar Perjanjian Wali Amanat (PWA) inilah seluruh hubungan hukum antara Emiten yaitu perusahaan BUMN dan Wali Amanat dalam konteks penerbitan obligasi menjadi landasan untuk menentukan bagaimana hak-hak pemegang obligasi dilindungi dan bagaimana Emiten menjalankan kewajiban untuk selalu dapat membayar apa pun yang menjadi hak pemegang obligasi. Namun, Meskipun Peraturan Sudah Ada, *Default* sering terjadi.

Salah satu daftar data kasus Perusahaan BUMN yang mengalami gagal bayar hal gagal bayar obligasi tersebut dalam hal pembayaran bunga Obligasi

⁷ UU PASAR MODAL, "Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal" (1995).

nya yang dimana banyak kasus jenis perusahaan yang mengalami gagal bayar tersebut adalah jenis BUMN persero seperti pemaparan dalam kasus berikut ini:

- a. pada tahun 2020 PT Barata Indonesia (Persero). Perusahaan pelat merah yang bergerak di bidang jasa EPC, konstruksi dan manufaktur ini juga gagal membayar surat utang jangka menengah alias medium term note (MTN). Barata Indonesia dalam keterbukaan informasi di KSEI menjelaskan, pembayaran bunga ke 13 MTN I Barata Indonesia Tahun 2017 seri A kepada pemegang MTN yang seharusnya dilaksanakan pada 8 Maret 2021 ditunda. Padahal berdasarkan keterbukaan informasi sebelumnya, perusahaan BUMN ini telah memperpanjang masa jatuh tempo MTN I Barata Indonesia Tahun 2017 seri A dari sebelumnya jatuh tempo pada 7 Desember 2020 menjadi 7 Desember 2022. Ini artinya tenor MTN I Barata Indonesia ini menjadi lima tahun dari sebelumnya hanya tiga tahun ⁸.
- b. Perusahaan BUMN berikutnya Tahun 2021 PT Perikanan Nusantara gagal bayar sebesar Rp 200.000.000.000,00 (dua ratus miliar rupiah) terhadap bunga ke 13 MTN I Perikanan Nusantara Tahun 2017. Yang seharusnya bunga tersebut dibayarkan tertanggal 4 Maret 2021,
- c. tahun 2023, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) gagal bayar memiliki total Rp14.560.000.000 (Empat belas koma lima puluh enam miliar rupiah) pada Obligasi Berkelanjutan IV Waskita Karya Tahap I Tahun 2020 bernominal Rp 135.500.000.000,00 (seratus tiga puluh lima koma lima miliar rupiah) yang seharusnya dibayarkan pada jatuh tempo 6 Agustus 2023 ⁹.

Melihat dari Data kasus perusahaan BUMN diatas yang telah gagal bayar menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan perbuatan wanprestasi

⁸ Avanty Nurdiana, "Tiga Perusahaan Gagal Bayar Bunga Surat Utang, Dua Diantaranya BUMN," KONTAN.CO.ID, 2021, <https://investasi.kontan.co.id/news/tiga-perusahaan-gagal-bayar-bunga-surat-utang-dua-diantaranya-bumn>.

⁹ Wahid Ma'ruf, "Berkali-Kali Gagal Bayar Obligasi, PT Waskita Selamat Dari Putusan Pailit," INILAH.COM, 2023, <https://www.inilah.com/berkali-kali-gagal-bayar-obligasi-pt-waskita-selamat-dari-putusan-pailit>.

kepada para investor pemegang Obligasi dengan tidak membayarkan sejumlah pokok atau bunga obligasi perusahaan BUMN terhadap perjanjian yang telah ditentukan dan juga telah disepakati oleh perusahaan BUMN dengan wali amanat yang merupakan perwakilan para investor pemegang obligasi tersebut. Perlindungan investor Pemegang Obligasi yang diterbitkan oleh harus benar tampak secara riil dan telah mendapatkan kepastian hukum .

Sebelum masuk ke dalam rumusan masalah peneliti akan menampilkan beberapa penelitian terdahulu bahwa sebuah penelitian Ilmiah Harus menekankan Novelty/pembaharuan, thesis ini merupakan karya pembaharuan dari penelitian yang sebelumnya dan disusun menggunakan standar dan pedoman penulisan artikel, thesis dan disertasi yang diterbitkan oleh Direktorat Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang. Sebagai bahan acuan perbandingan beberapa penelitian yang diangkat isu yang sama Namun dengan Judul yang atau topik yang berbeda yaitu

a. Analisis Perlindungan Hukum Investor Terhadap Perusahaan Investasi Dalam Hal Gagal Bayar (*Default*)¹⁰. Disusun Oleh Muhammad Fauzi Rais Lutfi dan Rosewitha Irawaty (2022)

Dalam jurnal Penelitian yang diterbitkan dalam jurnal *Education and Development*, volume 10, nomor 3, ketiga peneliti tersebut memfokuskan penelitiannya pada tanggung jawab perusahaan investasi sendiri terkait kegagalan pembayaran (*Default*). Namun, penelitian yang ditulis oleh peneliti dalam tugas akhir ini, yang memiliki pendekatan yang lebih inovatif, menginvestigasi bagaimana pertanggungjawaban wali amanat, yang memegang peran penting dalam melindungi investor, tidak boleh diabaikan, begitu pula dengan pertanggungjawaban perusahaan BUMN sebagai penyedia obligasi kepada calon investor.

¹⁰ M F Rais and R Irawaty, "Analisis Perlindungan Hukum Investor Terhadap Perusahaan Investasi Dalam Hal Gagal Bayar (*Default*)," *Jurnal Education and Development* 10, no. 3 (2022): 318–25, <https://journal.ipts.ac.id/index.php/ED/article/view/4099>.

b. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pemegang Obligasi Atas Gagal Bayar Yang Dilakukan Oleh Emiten Selama Pandemi Covid-19.¹¹ Disusun oleh Humaira Nadhifa, Lastuti Abubakar, dan Tri Handayani (2022).

Penelitian tersebut berfokus pada perlindungan hukum bagi investor sebagai pemegang obligasi, menekankan upaya preventif melalui regulasi dalam Hukum Perjanjian dan Pasar Modal Indonesia. Namun, dalam penelitian terbaru, penekanan beralih pada upaya represif investor melalui litigasi maupun non-litigasi. Perbedaan utamanya adalah penekanan pada aspek preventif dalam penelitian sebelumnya, sementara penelitian baru mengeksplorasi langkah-langkah represif investor.

c. Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Obligasi Pasar Modal Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995¹². Di Susun oleh Siti Asiyah (2021)

Hasil penelitian tersebut membahas penyelesaian non-litigasi. Berbeda dengan penelitian tersebut, penelitian ini akan mengeksplorasi penyelesaian secara litigasi melalui jalur peradilan, dengan fokus pada proses hingga investor memperoleh hak mereka. Dengan demikian, penelitian ini akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang perlindungan bagi pemegang obligasi di pasar modal, terutama dalam konteks penyelesaian sengketa melalui proses litigasi di pengadilan dalam hal memenuhi kepastian hukum .

¹¹ Humaira Nadhifa, Lastuti Abubakar, and Tri Handayani, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pemegang Obligasi Atas Gagal Bayar Yang Dilakukan Oleh Emiten Selama Pandemi Covid-19," *Widya Yuridika* 5, no. 1 (2022): 15, <https://doi.org/https://doi.org/10.31328/wy.v5i1.3081>.

¹² Siti Aisyah, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Obligasi Pasar Modal Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995 Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Obligasi Pasar Modal Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995" (Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq Jember, 2021).

d. Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Terhadap Resiko Emiten Yang Gagal Bayar (*Default*)¹³. Disusun oleh Nabilla Clarissa Sasqia Putri dan Umar Hasan (2022)

Penelitian ini mengulas tanggung jawab emiten dan perlindungan hukum investor dalam investasi obligasi di pasar modal. Fokusnya termasuk keterbukaan informasi, jaminan, dan pengelolaan dana cadangan. Peran wali amanat dan tanggung jawab emiten juga diperhatikan seiring perkembangan peraturan pasar modal di Indonesia. Tujuannya adalah memberikan pemahaman menyeluruh tentang tanggung jawab emiten, peran wali amanat, dan perlindungan hukum investor dalam investasi obligasi di Indonesia.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi kekurangan yang perlu diperbaiki. Salah satunya adalah ketiadaan penelitian yang fokus pada perusahaan investasi dari perspektif BUMN. Selain itu, belum ada penelitian yang secara khusus membahas kepastian hukum dalam perlindungan investor pemegang obligasi BUMN, terutama terkait kegagalan pembayaran. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis "**Kepastian Hukum Terhadap Perlindungan Investor Pemegang Obligasi Di Pasar Modal Yang Diterbitkan Oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Hal Gagal Bayar (*Default*)**". Diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi yang signifikan dalam bidang ini serta menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

¹³ Nabilla Clarissa Sasqia Putri and Umar Hasan, "Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Terhadap Resiko Emiten Yang Gagal Bayar (*Default*)," *Zaaken: Journal of Civil and Business Law* 3, no. 2 (2022): 186–200, <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/zaaken.v2i1.11517>.

B. Rumusan masalah

Dari uraian diatas penulis fokuskan pembahasan masalah kedalam rumusan masalah untuk menghindari melebarnya penelitian yang penulis lakukan, adapun rumusan masalah tersebut sebagaimana berikut :

1. Bagaimana Pertanggungjawaban BUMN dan Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi yang mengalami gagal bayar?
2. Bagaimana Bentuk Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi di Pasar Modal yang Diterbitkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam Hal Gagal Bayar (Default) Memenuhi Kepastian Hukum?.

C. Metode Penelitian:

1. Jenis Penelitian

Merujuk pada latar belakang dan rumusan masalah yang diambil, maka penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum kepustakaan.¹⁴

2. Metode Pendekatan

Pendekatan yang dipergunakan di dalam penulisan penelitian ini adalah pendekatan terhadap perundang – undangan dan pendekatan Konseptual. Pendekatan perundang-undangan (*statue approach*) merupakan pendekatan yang menggunakan regulasi yang dalam hal ini penulis menelaah isi dari undang – undang.¹⁵ Selain itu pendekatan Pendekatan Konseptual (*Conseptual approach*) ini berakar dari perspektif dan prinsip yang berkembang dalam bidang ilmu hukum. Dengan memeriksa berbagai pandangan dan doktrin yang ada dalam ilmu hukum, peneliti dapat menemukan gagasan-gagasan yang membentuk pemahaman tentang hukum, konsep-konsep hukum, dan prinsip-prinsip hukum yang terkait dengan masalah yang sedang dihadapi.¹⁶

¹⁴ Nanda Dwi Rizkia and Hardi Fardiansyah, *Metode Penelitian Hukum (Normatif Dan Empiris)*, ed. Elan Jaelani, 1st ed. (Jawa Barat: WIDINA MEDIA UTAMA, 2023).

¹⁵ Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum: Edisi Revisi*, 13th ed. (Jakarta: KENCANA, 2017).

¹⁶ Yati Nurhayati, Ifrani Ifrani, and M. Yasir Said, "Metodologi Normatif Dan Empiris Dalam Perspektif Ilmu Hukum," *Jurnal Penegakan Hukum Indonesia* 2, no. 1 (2021): 1–20, <https://doi.org/https://doi.org/10.51749/jphi.v2i1.1414>.

3. Sumber Bahan Hukum

a. Bahan Hukum Primer

- a Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgerlijk Wetboek voor Indonesie*).
- b Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- c Undang-undang (UU) Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- d Undang-undang (UU) Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- e Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
- f Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 tahun 2023 tentang Perlindungan Konsumen dan masyarakat di Sektor Jasa Keuangan
- g Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2020 tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.

b. Bahan Hukum Sekunder

- a Hasil-hasil penelitian, Artikel, atau jurnal di bidang hukum yang berkaitan dengan pasar modal dan BUMN
- b Disertasi atau tesis di bidang pasar modal dan BUMN
- c Buku-buku yang berkaitan dengan pasar modal dan BUMN.

4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Untuk itu penulis menggunakan teknik studi kepustakaan (*library research*) yakni serangkaian kegiatan dengan metode mengumpulkan Bahan Hukum kepustakaan terhadap bahan-bahan hukum sekunder, dilakukan dengan cara menelusuri literatur-literatur ilmu hukum atau hasil-hasil penelitian hukum yang relevan dengan masalah penelitian.

5. Teknis Analisis Bahan Hukum

Dalam penelitian normatif ini, fokusnya adalah pada analisis kualitatif deskriptif terhadap Bahan Hukum. Materi hukum dipilah dan dianalisis

secara mendalam untuk memahami isi, kesesuaian norma, dan potensi gagasan-gagasan baru yang dapat diajukan



TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Mengenai Perseroan Terbatas

1. Pengertian Perseroan Terbatas

Istilah Perseroan Terbatas (PT) yang digunakan saat ini, sebelumnya dikenal dengan istilah Naamloze Vennootschap (disingkat NV). Istilah tersebut telah mengalami penyesuaian dan kini menjadi standar dalam masyarakat serta diakui dalam berbagai peraturan perundang-undangan.¹⁷ Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UU PT) ditentukan bahwa "*Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.*"¹⁸

Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari dua kata, yaitu "perseroan" dan "terbatas." Kata perseroan mengacu pada modal dalam Perseroan Terbatas, yang terdiri dari bagian-bagian atau saham-saham. Sementara itu, kata terbatas merujuk pada tanggung jawab pemegang saham yang dibatasi hanya pada jumlah nominal dari saham yang dimilikinya. Pemegang saham dalam PT disebut sebagai "persero," sedangkan perusahaan yang menerbitkan saham disebut "perseroan." Dengan demikian, konsep dasar Perseroan Terbatas dapat diartikan sebagai suatu bentuk usaha yang merupakan asosiasi modal dari para pemegang saham, di mana masing-masing pemegang saham memiliki tanggung

¹⁷ Maulana Syekh Yusuf, Adinda Mutia Gani, and Nakzim Khalid Siddiq, "Hukum Perseroan Terbatas Dan Perkembangannya Di Indonesia Limited Liability Company Law and Its Development in Indonesia," *JURNAL FUNDAMENTAL JUSTICE* 5, no. 1 (2024): 31–40, <https://journal.universitاسbumigora.ac.id/index.php/fundamental>.

¹⁸ Desak Putu Dewi Kasih, A.A. Gede Duwira Hadi Santosa, and Putri Triari Dwijayathi I Made Marta Wijaya, "Perseroan Perorangan Pasca Uu Cipta Kerja:Perubahan Paradigma Perseroan Terbatas Sebagai Asosiasi Modal," *Arena Hukum* 15, no. 1 (2022): 20–37, <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2022.01501.2>.

jawab yang terbatas hanya pada modal yang mereka tempatkan dan setorkan ke dalam perseroan.¹⁹

2. Jenis-Jenis Perseroan Terbatas

Perseroan Terbatas (PT) dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis berdasarkan struktur modal atau saham serta pihak-pihak yang terlibat di dalamnya. Jenis-jenis Perseroan tersebut meliputi Perseroan Terbuka, Perseroan Tertutup, dan Perseroan Publik.

a. Perseroan Terbuka

Pengertian Perseroan terbuka dijelaskan dalam Pasal 1 ayat (7) Undang-undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang Perubahan dari Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Berbunyi: *“Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal”*.²⁰

Dalam konteks perseroan terbuka, selain ketentuan umum yang berlaku, nama perseroan wajib diakhiri dengan singkatan "Tbk". Penambahan "Tbk" pada perubahan anggaran dasar terkait status perseroan tertutup yang berubah menjadi perseroan terbuka berlaku efektif sejak tanggal pernyataan pendaftaran disetujui oleh lembaga pengawas pasar modal. Hal ini berlaku bagi perseroan yang melakukan penawaran umum saham sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan demikian, perusahaan yang berstatus terbuka harus mencantumkan "Tbk" di

¹⁹ Wetria Fauzi, “Kajian Yuridis Konsep Perseroan Perseorangan Sebagai Badan Hukum Perseroan Terbatas Di Indonesia,” *UNES Law Review* 5, no. 4 (2023): 1772–83, <https://doi.org/10.31933/unesrev.v5i4.563>.

²⁰ “Undang-Undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 Tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 Tentang Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang” (2023).

belakang nama perseroan sebagai identitas bahwa perusahaan tersebut telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum.²¹

b. Perseroan Tertutup

Perseroan Terbatas, atau dalam istilah Belanda dikenal sebagai *Besloten Vennootschap (BV)*, memiliki karakteristik khas yang membedakannya dari bentuk badan usaha lainnya. Ciri utama dari Perseroan Terbatas adalah sifatnya yang "terbatas" dan "tertutup," di mana kepemilikan saham hanya dapat dilakukan oleh pendiri dan individu yang memiliki hubungan dekat, baik itu karena hubungan pribadi atau keluarga. Dalam hal ini, saham dalam Perseroan Terbatas umumnya tidak diperdagangkan di pasar terbuka dan jumlahnya terbatas seperti yang diatur dalam Anggaran Dasar (AD). Anggaran Dasar juga secara jelas menetapkan siapa saja yang berhak menjadi pemegang saham, yang hanya meliputi orang-orang tertentu. Dengan demikian, saham Perseroan Terbatas hanya terdiri dari saham atas nama (registered shares) yang terdaftar untuk individu-individu tertentu secara terbatas.²²

c. Perseroan terbuka

Pengertian Perseroan terbuka dijelaskan dalam Pasal 1 ayat (8) Undang-undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang Perubahan dari Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Berbunyi: "*Perseroan Publik adalah bentuk badan usaha yang memenuhi kriteria tertentu terkait jumlah pemegang saham*

²¹ Suwinto Johan, "Definisi Perseroan Terbuka Atau Publik Menurut Peraturan Perundang-Undangan Indonesia," *Jurnal Mercatoria* 14, no. 1 (2021): 38-45, <https://doi.org/10.31289/mercatoria.v14i1.4429>.

²² Khrisna Adjie Laksana and Tjhong Sendrawan, "Perbandingan Pendirian Perseroan Terbatas Pada Masa Pandemi Covid-19 Di Indonesia Dan Belanda," *Jurnal Usm Law Review* 6, no. 3 (2023): 1338, <https://doi.org/10.26623/julr.v6i3.7643>.

dan modal disetor, sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal”.²³

Terkait penjelasan mengenai perseroan terbuka yang mengatakan memenuhi kriteria tertentu jumlah pemegang saham dan modal disetor dijelaskan secara rinci dalam pasal 1 angka (2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/POJK.04/2022 Tahun 2022 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten Atau Perusahaan Publik menyebutkan “Perusahaan publik adalah suatu bentuk perseroan yang sahamnya telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor minimum sebesar Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah). Perseroan yang memenuhi kriteria ini wajib terdaftar di bursa efek dan tunduk pada peraturan pasar modal yang berlaku, termasuk kewajiban untuk mematuhi transparansi informasi serta pelaporan keuangan secara berkala”.²⁴

B. Tinjauan Umum Tentang BUMN Persero

1. Pengertian Badan Usaha Milik Negara

Definisi dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan hukum atau perusahaan yang dimiliki dan dijalankan oleh pemerintah suatu negara. BUMN dapat dimiliki sepenuhnya atau sebagian oleh pemerintah dan memiliki peran dalam berbagai sektor ekonomi seperti transportasi, energi, keuangan, telekomunikasi, dan banyak sektor lainnya.²⁵

Berdasarkan Undang-Undang Nomor. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara pada Pasal 1 ayat (1) memberikan

²³ Retno Sariwati, “Keikutsertaan Dewan Komisaris Dalam Pengurusan Operasional Perseroan Terbatas,” *Jurnal Cakrawala Hukum* 13, no. 1 (2022): 88–95, <https://doi.org/10.26905/idjch.v13i1.7693>.

²⁴ “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14 /POJK.04/2022 Tentang Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik,” Otoritas Jasa Keuangan § (2022).

²⁵ Julivia Nur Prisintyas Benhard Kurniawan Pasaribu and Elvi Yanti Dwi Mas, “Tinjauan Yuridis Mengenai Permohonan Pailit Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang Berbentuk Perseroan Terbatas,” *Legalitas* 6, no. 1 (2021): 51–68, <https://doi.org/https://doi.org/10.31293/lg.v6i1.5629>.

pengertian tentang arti dari BUMN tersebut yaitu: “*Badan Usaha Milik Negara, yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.*”²⁶

berdasarkan uraian diatas tentang tujuan pemerintah mendirikan BUMN dikarenakan telah diamanatkan dalam ketentuan Pasal 33 Ayat (2) UUNRI yang mengamanatkan bahwa pemerintah melalui BUMN harus menguasai dan memanfaatkan cabang-cabang produksi yang sangat penting bagi kesejahteraan masyarakat. undang-undang juga memberikan peluang kepada BUMN untuk terlibat atau berpartisipasi dalam cabang-cabang produksi yang tidak memiliki dampak langsung terhadap kehidupan banyak orang ²⁷ .

2. Ciri-Ciri Badan Usaha Milik Negara

Badan Usaha milik Negara atau BUMN memiliki ciri -ciri khusus berbeda seperti badan usaha lain yaitu ²⁸:

a. Kekuasaan Penuh di Tangan Pemerintah

karakteristik utama dan pertama dari BUMN adalah bahwa pemerintah memiliki kendali total terhadap semua aktivitasnya. Ini terjadi karena BUMN adalah milik negara dan didirikan oleh pemerintah sebagai pemilik sahnyanya.

b. Sumber Pemasukan Negara

Tidak dapat disangkal bahwa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu penyumbang utama pendapatan negara. Oleh karena itu, salah satu karakteristik yang melekat pada BUMN adalah bahwa pendapatannya berperan sebagai salah satu

²⁶ “Undang-Undang (UU) Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara” (2003), http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/08/08_2469_C.pdf.

²⁷ Syadzwina Hindun Nabila, “Tanggung Jawab Badan Usaha Milik Negara Dalam Kegiatan Ekonomi Pada Cabang-Cabang Produksi Yang Tidak Menguasai Hajat Hidup Orang Banyak Syadzwina Hindun Nabila,” *KANJOLI Business Law Review* 1, no. 1 (2023): 40–48, <https://doi.org/10.47268/kanjoli.v1i1.9805>.

²⁸ Andrian Lovata, “Ciri-Ciri Dan Jenis Badan Usaha Milik Negara,” Rancak Media.com, 2021, <https://www.rancakmedia.com/bisnis/6360/ciri-ciri-dan-jenis-badan-usaha-milik-negara/>.

sumber pemasukan negara. Melalui keberadaan BUMN, pemerintah dapat menghasilkan pendapatan yang teratur dari layanan dan fasilitas yang disediakan untuk kepentingan masyarakat.

3. Jenis-Jenis Badan Usaha Milik Negara²⁹.

a. Badan Usaha Perseroan (Persero)

BUMN dengan jenis Badan Usaha Perseroan adalah perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham secara keseluruhan atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dengan tujuan mengejar keuntungan. Di sisi lain, perseroan terbuka (*Open Company*) adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau yang melakukan penawaran umum sesuai dengan undang-undang³⁰. Tujuan dari perseroan didirikan adalah untuk menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat, serta mengejar keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai bagian dari ekonomi nasional, perseroan diharuskan untuk memenuhi permintaan pasar dengan menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat, baik di pasar domestik maupun internasional³¹.

4. Peraturan Yang Berkaitan Dengan Badan Usaha Milik Negara

Sebagai Badan usaha yang dimiliki oleh negara harus memiliki Peraturan hukum yang diatur oleh pemerintah secara ketat dalam mengawasi banyak perusahaan dalam berbagai bidang perekonomian negara untuk menghindari perbuatan kejahatan yang menyebabkan negara mengalami kerugian. dikarenakan BUMN dimiliki oleh

²⁹ Rizky Novian Hartono, Sriwati, and Wafia Silvi Dhesinta Rini, "Kerugian Keuangan Negara Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Perspektif Doktrin Business Judgement Rule," *KELUWIH: Jurnal Sosial Dan Humaniora* 2, no. 1 (2021): 23–33, <https://doi.org/10.24123/soshum.v2i1.4392>.

³⁰ Mustapa Khamal Rokan and Aida Nur Hasanah, *HUKUM PERUSAHAAN Konsep Hukum Positif Dan Islam Serta Berbasis Kasus, Pustaka Hanif* (Medan: PERDANA PUBLISHING, 2020).

³¹ Asrul A, "5 Contoh Perusahaan BUMN Badan Usaha Milik Negara Di Indonesia," Mamikos.com, 2023, <https://mamikos.com/info/contoh-perusahaan-bumn-pljr/>.

Negara, masyarakat sangat bergantung oleh keberadaan BUMN. Oleh karena itu, dasar hukum yang digunakan tidak biasa. Dasar hukum yang mengikat dan mengatur BUMN terus berkembang dari tahun ke tahun.

Berikut adalah pengaturan hukum yang memiliki keterkaitan dengan Badan Usaha Milik Negara diurut sesuai hierarki peraturan perundangan di Indonesia:

- a. Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
- b. Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- c. Undang-undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.
- d. Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- e. Peraturan pemerintah Nomor 45 tahun 2005 tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan, dan Pembubaran BUMN.

5. Perusahaan Persero

a. Pengertian Persero

Persero adalah salah satu bentuk badan usaha milik negara atau daerah yang berbadan hukum perseroan terbatas (PT). Ciri utama dari Persero adalah bahwa mayoritas sahamnya, setidaknya 51%, dimiliki oleh pemerintah.³² Tujuan utama pendirian Persero adalah untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, sebagaimana diharapkan dari entitas bisnis komersial. Namun, selain aspek komersial, Persero juga memiliki peran untuk memberikan pelayanan kepada masyarakat luas. Modal yang digunakan dalam pendirian Persero berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, yang diwujudkan dalam bentuk penyertaan modal berupa saham.³³

³² La Ode Hariru, Suriani Bt Tolo, and La Niasa, "Kedudukan Hukum Badan Usaha Milik Negara (Persero) Sebagai Perusahaan Berbadan Hukum," *Arus Jurnal Sosial Dan Humaniora* 2, no. 3 (2022): 160–68, <https://doi.org/10.57250/ajsh.v2i3.99>.

³³ Ghora Putra Bafelanna, "Tanggung Jawab Organ BumN Persero Dalam Pelepasan Aset" (Universitas Airlangga, 2020).

Pengertian Perseroan dijelaskan dalam Pasal 1 ayat (2) Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara menyebutkan Perusahaan Perseroan, yang selanjutnya disebut Persero, adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuannya mengejar keuntungan.³⁴

Kemudian pengertian Tentang Perseroan dalam Pasal 1 Undang-undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang Perubahan dari Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa: *“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham atau badan hukum perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro dan kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai usaha mikro dan kecil.”*³⁵

C. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Dan Obligasi

1. Pasar Modal

a Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana jangka panjang, yang memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu tempat di mana efek diperdagangkan, juga dikenal sebagai bursa efek. Bursa efek adalah sistem yang terorganisir yang mempertemukan penjual dan pembeli

³⁴ Rahayu Hartini, *BUMN PERSERO* (Malang: Setara Press, 2017).

³⁵ Undang-undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang.

efek yang dilakukan. Setiap surat berharga (sekuritas), seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, surat hak (*right issue*), dan waran, dianggap sebagai efek³⁶.

pengertian dijelaskan mengenai pasar modal dalam perubahan pasal 1 ayat (12) Undang-Undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan yang berbunyi : Pasar Modal adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan:a.penawaran umum dan transaksi efek;a, pengelolaan investasi; b.emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan; dan c lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁷

Menurut ahli Tandelilin Pasar modal adalah tempat di mana nilai tukar aset finansial seperti saham mencerminkan ekspektasi investor tentang kinerja masa depan perusahaan. Ini adalah arena di mana informasi, kepercayaan, dan risiko mengalir, dan di mana keputusan investasi diambil berdasarkan analisis fundamental dan teknikal³⁸.

b. Pihak-Pihak Di Pasar Modal

a Pengawas

Untuk Pelaku pasar Modal pertama adalah Pengawas, pengawas adalah Pihak dalam pasar modal yang bertanggung jawab mengawasi seluruh kegiatan pasar modal, penagawas tersebut berada dibawah naungan arahan langsung oleh menteri keuangan, sehingga harus banyak berkomunikasi dengan menteri keuangan dalam pelaksanaan tugas nya dan tanggung

³⁶ Ratih Kurnia Larasati and Deny Yudiantoro, "Pengaruh Literasi Keuangan, Kemajuan Teknologi Informasi, Dan Modal Minimal Terhadap Minat Investasi Pasar Modal," *Jurnal Investasi* 8, no. 2 (2022): 55–64, <https://doi.org/10.31943/investasi.v8i2.206>.

³⁷ UU NO 4 TAHUN 2023, "Undang-Undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan" (2023).

³⁸ Febby Trinanda Partomuan, "Pengaruh Cr, Der Dan Roe Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Indeks Idx Value 30 Periode 2015-2019," *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 1, no. 3 (2021): 242–55.

jawab yang dimana lembaga pengawas yang peneliti maksud adalah otoritas jasa keuangan ³⁹

Otoritas jasa Keuangan Pada Umum nya memiliki tanggung jawab yang diberikan oleh negara untuk mengawasi kegiatan pasar modal , pada umum nya yaitu ⁴⁰:

- a. Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang Pasar Modal;
- b. Melaksanakan Protokol Manajemen Krisis Pasar Modal;
- c. Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal;

b Penyelenggara

penyelenggara Yang Dimaksud dalam pasar modal menurut ketentuan pasal 1 ayat (31) Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan perubahan dari pasal 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk memfasilitasi pertemuan antara pihak yang melakukan transaksi atas efek atau instrumen keuangan di pasar modal atau pasar keuangan yang terorganisir dapat disebut sebagai penyelenggara atau penyedia infrastruktur pasar . Di Indonesia yang dimana penyelenggara di pasar modal adalah Menteri Keuangan. Dengan demikian, Menteri Keuangan memiliki peran teratas dalam hierarki anggota pasar modal di Indonesia

⁴¹

c Perusahaan atau Emiten

Emiten atau perusahaan memiliki peran penting sebagai pelaku dalam pasar modal. Emiten itu sendiri dalam pasar

³⁹ Debbi Chyntia Ovami, *PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0*, ed. Anggia Sari Lubis, 1st ed. (Medan: UMSU PRESS, 2021).

⁴⁰ Daniel Hagin Mamangkey, Dientje Rumimpunu, and Vecky Y. Gosal, "Aspek Hukum Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bursa Efek Indonesia" IX, no. 13 (2021).

⁴¹ Siti Hadjiah, "10 Pelaku Pasar Modal Dan Tugas Masing-Masing," Cermati.com, 2022, <https://www.cermati.com/artikel/10-pelaku-pasar-modal-dan-tugas-masing-masing>.

modal memiliki pengertian seperti yang dijelaskan dalam Pasal 1 ayat (6) Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan: *Pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat*⁴².

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki kewajiban untuk menerbitkan efek dengan maksud memperoleh dana dari masyarakat. Dana tersebut digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, mendukung pertumbuhan bisnis, mengembangkan produk, serta membayar utang yang ada. Infus dana ini diharapkan dapat meningkatkan performa perusahaan, yang pada akhirnya akan berkontribusi pada peningkatan laba perusahaan. Selain itu, istilah "emiten" merujuk kepada perusahaan yang berencana untuk menjual surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (perusahaan yang memperdagangkan kepemilikannya kepada masyarakat atau go public)⁴³. Dalam proses emisi ini, emiten memiliki berbagai tujuan yang biasanya telah dijabarkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), termasuk perluasan usaha, restrukturisasi modal, dan pelaksanaan perpindahan kepemilikan saham.⁴⁴.

d Wali Amanat

Dalam pasar modal, wali amanat adalah orang atau organisasi yang bertindak sebagai perwakilan atau agen yang melindungi kepentingan pemegang efek yang memiliki obligasi

⁴² UU NO 4 TAHUN 2023, Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

⁴³ W M GINTING, "Perjanjian Perwaliamentan Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal," *Repository.Umsu.Ac.Id* (UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATRA UTARA, 2020), <http://repository.umsu.ac.id/handle/123456789/14478>.

⁴⁴ Namira Ayumi, "Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi Delisting Oleh Bursa Efek Indoneisa" (Universitas Hasanuddin Makassar, 2022).

atau pemegang efek lainnya yang memberikan hak kepada mereka. Peran wali amanat sangat penting untuk memastikan bahwa pemegang efek mendapatkan hak yang dijamin oleh instrumen keuangan yang mereka pegang. Wali amanat juga bertindak sebagai perantara antara perusahaan atau penerbit efek dan pemegang efek⁴⁵

Pengertian tentang wali amanat dijelaskan lebih lanjut dalam Pasal 1 ayat (15) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan berbunyi: *“Wali Amanat adalah kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh Bank Umum untuk mewakili kepentingan pemegang Surat Berharga berdasarkan perjanjian antara Bank Umum dan emiten Surat Berharga yang bersangkutan.”*⁴⁶

Pengertian Tentang Wali Amanat Dapat peneliti Temukan Dalam pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20 /POJK.04/2020 Tentang Laporan Wali Amanat menyebutkan bahwa: *“Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang”*.⁴⁷

Berdasarkan uraian pengertian diatas tentang wali amanat maka bisa disimpulkan bahwa Bahwa tugas dari seorang wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal, berarti wali amanat dalam tim pemodal, dikarenakan satu tim dengan pemodal maka tugas yang berkaitan dengan wali amanat yaitu⁴⁸:

⁴⁵ GINTING, “Perjanjian Perwaliamanatan Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal.”

⁴⁶ UU NO 4 TAHUN 2023, Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

⁴⁷ Otoritas Jasa Keuangan, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 20 /POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk” (2020).

⁴⁸ Alfat Hoki Sri Meliana Dewi, Suratman Ayu, and Isdiyana Kusuma, “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi Dalam Pasar Modal Atas Perbuatan Melawan Hukum Yang Dilakukan Wali Amanat Ditinjau Dari Perspektif Hukum Investasi Dan Pasar Modal,” *DINAMIKA* 28, no. 10 (2022): 4655–68.

- a. Mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang dan/atau sukuk, baik dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan perjanjian perwalian, peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai perjanjian perwalian efek bersifat utang dan/atau sukuk, dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- b. Menyatakan komitmennya untuk menjalankan tugas dan tanggung jawab yang diuraikan dalam poin a sejak saat penandatanganan perjanjian perwalian dengan emiten;
- c. Melaksanakan semua ketentuan yang terdapat dalam perjanjian perwalian dan dokumen terkait lainnya yang terkait dengan perjanjian perwalian; dan

e Investor

Investor adalah orang atau organisasi yang menginvestasikan uang atau sumber daya dengan harapan mendapatkan keuntungan atau imbal hasil di masa depan. Tujuan utama seorang investor adalah membuat investasi yang cerdas dan menghasilkan keuntungan. Investasi dapat mencakup berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, properti, bisnis, atau investasi lainnya. Untuk mencapai tujuan keuangan mereka, investor dapat mengalokasikan dana mereka ke berbagai jenis investasi atau berpartisipasi dalam pasar modal⁴⁹.

c Instrumen-Instrumen Pasar Modal

a) Saham

Saham adalah dokumen yang menunjukkan kepemilikan atas suatu aset, meskipun pemiliknya tidak memiliki kendali penuh atas investasinya. Meskipun saham bisa memberikan potensi keuntungan yang tinggi, namun

⁴⁹ Guest User, "Investor Adalah: Pengertian, Jenis, Tujuan, Dan Keuntungannya," STOCKBIT, 2023, <https://snips.stockbit.com/investasi/investor-adalah-pengertian-jenis-tujuan-dan-keuntungannya>.

penerbit sahamlah yang bertanggung jawab atas investasi tersebut. Investasi dalam saham umumnya dianggap sebagai opsi jangka panjang yang menjanjikan keuntungan besar⁵⁰.

b) Obligasi

Obligasi adalah surat utang yang menunjukkan bahwa investor, yang menjadi pemegang obligasi, telah memberikan sejumlah dana kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Pihak yang menerbitkan obligasi berkewajiban membayar bunga sesuai dengan periode yang telah disepakati, dan bunga ini menjadi keuntungan bagi pemegang obligasi.⁵¹

2. Obligasi

a Pengertian Obligasi

Obligasi adalah jenis instrumen pembiayaan yang dapat berfungsi dalam dua fungsi: sebagai instrumen pembiayaan dan juga sebagai instrumen investasi. Sebagai issuer atau penerbit, obligasi berfungsi sebagai instrumen pembiayaan bagi suatu perusahaan atau negara. Selain itu, obligasi dapat digunakan sebagai instrumen investasi para investor, yang memungkinkan memperoleh keuntungan dalam bentuk bunga atau gain.⁵²

Pengertian obligasi dapat ditemukan dalam Pasal 1 angka (3) Permenkeu 27/2020 menyebutkan bahwa Obligasi negara merupakan instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah sebagai Surat Utang Negara (SUN) yang memiliki jangka waktu

⁵⁰ Sri Handini and Erwindyah Astawinetu, *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*, Scopindo Media Pustaka (Scopindo Media Pustaka, 2020).

⁵¹ Suratna, Hendro Widjanarko, and Tri Wibawa, *Investasi Saham*, ed. Humam Santosa Utomo, 1st ed. (Yogyakarta: LPPM UPN VETERAN YOGYAKARTA, 2020).

⁵² Meriska Margaretha Mokoagouw, Ramon A. F Tumiwa, and Lihard S. Lumapow, "Pengaruh Kupon Obligasi, Likuiditas Obligasi, Profitabilitas Terhadap Imbal Hasil Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019," *Manajemen Dan Kewirausahaan* 2, no. 2 (2021): 1–19, <https://doi.org/10.53682/mk.v2i2.1061>.

lebih dari 12 bulan⁵³. Dalam obligasi ini, pemerintah menawarkan pembayaran bunga kepada pemegang obligasi entah dalam bentuk kupon atau melalui diskonto. Dengan demikian, obligasi negara memberikan pilihan kepada investor untuk menerima pembayaran bunga secara periodik atau pada saat jatuh tempo obligasi.

Pengertian tentang definisi dari obligasi tersebut dapat dilihat dari pendapat ahli Hartono, obligasi adalah bentuk utang yang memiliki jangka waktu panjang, dan pada saat jatuh tempo, peminjam (penerbit obligasi) berkewajiban untuk mengembalikan pokok utangnya kepada pemegang obligasi. Selain itu, penerbit obligasi juga wajib membayar bunga tetap kepada pemegang obligasi sesuai dengan tingkat bunga yang telah disepakati sebelumnya. Dengan demikian, obligasi adalah instrumen keuangan yang mengharuskan penerbitnya membayar pokok utang dan bunga kepada para pemegang obligasi dalam tenggat waktu yang telah ditentukan⁵⁴.

b Jenis-Jenis Obligasi⁵⁵

a) *Government Bonds* (Obligasi Pemerintah)

Obligasi ini, seperti namanya, adalah utang resmi yang dikeluarkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Obligasi pemerintah, termasuk jenisnya seperti Obligasi Negara Ritel (ORI), terkenal karena tingkat perlindungan yang lebih tinggi yang mereka tawarkan kepada para investor. Menurut informasi yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia, ORI adalah salah satu instrumen Surat Berharga Negara (SBN) yang dapat diakses melalui e-SBN. Surat Utang

⁵³ Kementerian Keuangan Indonesia, "Peraturan Menteri Keuangan Nomor 27/PMK.08/2020 Tahun 2020 Tentang Penjualan Surat Utang Negara Ritel Di Pasar Perdana Domestik" (2020).

⁵⁴ Zahry Vandawati Chumaida, "Saham Dan Obligasi: Dari Pengertian Hingga Perbedaannya," 2023, <https://www.hukumonline.com/klinik/a/saham-dan-obligasi--dari-pengertian-hingga-perbedaannya-lt5120047721962/>.

⁵⁵ Moh. Afaf El Kurniawan, "Memahami Apa Pengertian Dan Jenis-Jenis Obligasi," Narasi, 2023, <https://narasi.tv/read/narasi-daily/pengertian-obligasi-dan-jenis-jenis-nya>.

Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah dua instrumen lainnya yang terdiri dari Surat Berharga Negara.

b) *Municipal Bonds* (Obligasi Pemerintah Daerah)

Obligasi daerah adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah daerah atau pemerintah lokal, seperti kota, kabupaten, atau provinsi, untuk membiayai proyek penting bagi masyarakat umum. Tujuan utama dari obligasi ini adalah untuk mendapatkan dana yang diperlukan untuk mendukung proyek infrastruktur atau proyek lain yang akan membantu masyarakat setempat secara langsung atau tidak langsung.

c) *Corporate Bonds* (Obligasi Korporasi)

Jenis obligasi ini diterbitkan oleh sebuah korporasi atau perusahaan, baik perusahaan BUMN, BUMD, maupun swasta. Alasan perusahaan memilih untuk menerbitkan obligasi adalah karena pasar obligasi biasanya memiliki ketentuan yang lebih mudah, serta bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya.

c. Pihak-Pihak Dalam Penerbitan Obligasi

a) Emiten

Emiten, dalam konteks pasar modal, merujuk pada entitas atau perusahaan yang melakukan penawaran umum efek untuk dijual kepada masyarakat, sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1 ayat (6) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan perubahan dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan demikian, emiten merupakan pihak yang bertanggung jawab atas penerbitan dan penawaran efek kepada investor atau masyarakat.⁵⁶

⁵⁶ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Edisi pert (Jakarta: KENCANA, 2019).

b) Wali Amanat

Pihak yang mewakili para pemegang obligasi dalam hubungannya dengan penerbitan obligasi yang bersangkutan disebut sebagai "trustee obligasi." Trustee obligasi adalah entitas atau individu yang bertindak sebagai perwakilan dan agen untuk para pemegang obligasi. Tugas utama trustee obligasi adalah untuk memastikan bahwa hak dan kepentingan para pemegang obligasi dilindungi sesuai dengan perjanjian obligasi yang ada ⁵⁷.

c) Investor (masyarakat pemodal)

Orang-orang yang menginvestasikan dananya di pasar modal, baik melalui pembelian saham maupun obligasi, merupakan pelaku penting dalam ekosistem pasar modal. Mereka dapat termasuk investor individu, institusi keuangan, bisnis, dana pensiun, dana investasi, dan organisasi lainnya yang memiliki uang yang siap untuk diinvestasikan. Mereka dapat memiliki berbagai tujuan, seperti meningkatkan modal, menghasilkan investasi, atau mendiversifikasi portofolio. Para investor akan mempertimbangkan risiko dan imbal hasil dari instrumen investasi yang mereka pilih, baik obligasi maupun saham, dan memainkan peran penting dalam menentukan harga dan likuiditas pasar modal.

d. Pengaturan Tentang Obligasi Dalam Pasar Modal Indonesia

Meskipun UUPM tidak memberikan definisi yang lengkap tentang obligasi, Pasal 1 angka 5 menyatakan bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek, juga dikenal sebagai surat berharga. Sementara itu, Obligasi adalah salah satu contoh efek yang bersifat utang jangka panjang, seperti yang dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 1 ayat (5) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang

⁵⁷ Nazhifi willar, "Analisis Yuridis Mengenai Kedudukan Hukum Wali Amanat Dalam Hal Perusahaan Yang Mengalami Gagal Bayar (Studi Putusan Nomor 146 Pk/Pdt.Sus-Pailit/2016)."

Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan sebagaimana telah diubah dengan Pasal 51 ayat (4) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Menurut Pasal 1 angka 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 sebagaimana diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991, obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji untuk membayar bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo. Negara, pemerintah daerah, dan perusahaan swasta dapat menerbitkan obligasi, seperti surat utang negara, surat utang daerah, dan surat utang perusahaan⁵⁸.

Dasar penerbitan obligasi mengacu pada kesepakatan utang-piutang sebagaimana diatur oleh Pasal 1754 KUH Perdata berbunyi *penerima pinjaman berkewajiban untuk mengembalikan apa yang dipinjamkan dalam jumlah dan keadaan yang sama dan pada waktu yang telah ditentukan*. Penerbit obligasi membuat perjanjian pengakuan utang dalam bentuk autentik yang disahkan oleh notaris pasar modal, mematuhi syarat sah yang diatur oleh Pasal 1320 KUH Perdata dan peraturan hukum pasar modal. Perjanjian pengakuan utang yang dibuat sesuai dengan Pasal 1320 KUH Perdata memiliki unsur subyektif dan obyektif. Unsur subyektif melibatkan persetujuan dan kapasitas pihak yang terlibat, dan pelanggaran dapat mengakibatkan pembatalan perjanjian. Unsur obyektif melibatkan keberadaan objek dan tujuan yang sah, dan pelanggaran dapat menyebabkan pembatalan perjanjian secara hukum. Sesuai dengan Pasal 1338 KUH Perdata, perjanjian yang dibuat oleh para pihak mengikat seperti halnya undang-undang. Dengan demikian, dalam transaksi jual-beli obligasi, penerbit dan investor terikat oleh perjanjian obligasi (bond indenture) yang

⁵⁸ Marcellia Putri, "Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Terkait Perjanjian Wali Amanat Dalam Penerbitan Obligasi Dan Transaksi Di Pasar Modal," *Jurnal Pro Hukum* 12, no. 3 (2023): 1046–60.

memenuhi persyaratan sah sebagaimana diatur oleh Pasal 1320 KUH Perdata. Oleh karena itu, jenis obligasi ditentukan oleh isi perjanjian obligasi (*bond indenture*)⁵⁹.

Perjanjian pengakuan utang menetapkan bahwa penerbit mengakui akan menerbitkan obligasi dengan jumlah yang ditentukan, jangka waktu yang ditentukan, dan bunga atau kupon obligasi yang ditentukan. Penerbit disebut sebagai emiten dalam perjanjian ini. Berdasarkan Pasal 1 angka 30 Undang-Undang Pasar Modal, emiten menunjuk wali amanat sebagai pihak yang mewakili kepentingan investor dalam hal utang-piutang⁶⁰.

3. Gagal Bayar (*Default*)

a. Pengertian Umum Gagal Bayar (*Default*)

Pengertian tentang definisi dari gagal bayar dapat ditemukan dalam kamus hukum *Black's Law Dictionary*, gagal bayar dijelaskan dalam buku tersebut sebagai keadaan dimana seorang peminjam tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar utang sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam perjanjian kredit atau obligasi.⁶¹ Menurut Investopedia, gagal bayar atau *Default* adalah ketidakmampuan untuk melakukan pembayaran bunga atau pokok utang yang diwajibkan, baik itu dalam bentuk pinjaman maupun sekuritas. Ini dapat terjadi pada individu, bisnis, dan bahkan negara, ketika mereka tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang mereka sesuai dengan perjanjian kontrak.⁶² Menurut John C. Coffee Jr., seorang profesor hukum, gagal bayar adalah ketidakmampuan suatu perusahaan atau individu yang

⁵⁹ Nurcholish Fauzan Arfisyaputra, Berliana Manoppo, and Anastasia Emmy Gerungan, "Sanksi Hukum Pada Perusahaan Yang Gagal Bayar Obligasi Dalam Pasar Modal Indonesia," *Lex Crimen* 11, no. 2 (2022): 126–33.

⁶⁰ Nadhifa, Abubakar, and Handayani, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pemegang Obligasi Atas Gagal Bayar Yang Dilakukan Oleh Emiten Selama Pandemi Covid-19."

⁶¹ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, ed. Bryan A. Garner, *University of Pennsylvania Law Review and American Law Register*, FOURTH ED (Minnesota, United States: West Publishing Co, 1968).

⁶² James Chen, "Default: What It Means, What Happens When You Default, Examples," *investopedia.com*, 2023, <https://www.investopedia.com/terms/d/default2.asp>.

berutang untuk membayar utang sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan.⁶³

Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa gagal bayar atau *Default* merujuk pada ketidakmampuan seseorang atau suatu entitas untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang sesuai dengan perjanjian yang telah ditetapkan. Hal ini bisa terjadi pada berbagai tingkatan, mulai dari individu, bisnis, hingga negara. Definisi ini penting untuk memahami dampak dan implikasi dari gagal bayar dalam konteks keuangan dan hukum.

b. Faktor-Faktor Gagal Bayar (*Default*)

Gagal bayar menjadi suatu fenomena yang sangat mempengaruhi banyak pihak dalam lingkungan keuangan dan hukum yang kompleks. Terdapat faktor dalam hal emiten atau disebut juga perusahaan mengalami gagal bayar obligasi yang diterbitkan:

a. Wanprestasi

Jika salah satu pihak dalam suatu perjanjian tidak dapat memenuhi kewajiban atau tanggung jawab yang telah disepakati. Ini mencakup situasi di mana salah satu pihak tidak memenuhi persyaratan atau tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana yang dijanjikan dalam perjanjian. Wanprestasi dapat terjadi dalam berbagai situasi, seperti kontrak kerja, perjanjian bisnis, atau lainnya di mana dua pihak atau lebih setuju untuk melakukan atau tidak melakukan suatu hal⁶⁴.

Pengertian tentang wanprestasi Dapat ditemukan dalam pasal 1238 menjelaskan situasi dimana seorang debitur tidak dapat memenuhi atau telah lalai dalam melaksanakan kewajibannya

⁶³ Ke Bi, "Research on Bond Issuers' Default Risk," in *Proceedings of the 2021 6th International Conference on Social Sciences and Economic Development (ICSSED 2021)*, vol. 543 (Atlantis Press Sarl, 2021), 601–11, <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210407.117>.

⁶⁴ Nurlaila Isima and Syahrul Mubarak Subaitan, "Wanprestasi Dalam Kontrak Bisnis Syariah Serta Penyelesaian Sengketanya," *Al-'Aqdu: Journal of Islamic Economics Law* 1, no. 2 (2021): 104–15.

sesuai dengan isi perjanjian yang telah dibuat dan disetujui oleh kreditur maupun debitur tersebut⁶⁵.

Abdul Kadir Muhammad, seorang ahli hukum, menjelaskan bahwa Wanprestasi adalah ketika salah satu pihak dalam perjanjian tidak memenuhi kewajiban yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. Alasan ketidakpuasan ini dapat disebabkan oleh dua hal: kesalahan debitur, baik yang disengaja maupun disebabkan oleh kelalaian; atau karena keadaan memaksa (*force majeure*) di luar kendali debitur, yang membuat debitur tidak bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.⁶⁶

D. Tinjauan Umum Tentang Teori Perlindungan Hukum dan Kepastian Hukum.

1. Perlindungan Hukum

a. Pengertian Perlindungan Hukum

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pengertian dari Perlindungan hukum, adalah tindakan pemerintah atau penguasa untuk menjaga dan melindungi masyarakat dengan berbagai peraturan yang telah ditetapkan. Dalam esensi yang lebih sederhana, perlindungan hukum adalah salah satu peran utama hukum, yaitu memberikan perlindungan kepada warga negara⁶⁷.

Menurut Pendapat ahli hukum Satjipto Raharjo mendefinisikan mengenai Perlindungan hukum adalah sebuah langkah-langkah yang diambil untuk memastikan bahwa hak-hak individu yang

⁶⁵ Sigit Nurhadi Nugraha and Nurlaili Rahmawati, "Cidera Janji (Wanprestasi) Dalam Perjanjian Fidusia Berdasarkan Pasal 15 Ayat (3) Uu Nomor 42 Tahun 1999 Pasca Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor: 18/Puu-Xvii/2019," *Jurnal Al-Wasath* 2, no. 2 (2021): 75–88, <https://doi.org/10.47776/alwasath.v2i2.213>.

⁶⁶ Ridwan Nurdin, Irwansyah, and Khaironnisa, "Penyelesaian Wanprestasi Dalam Akad Istiṣnā' Pada Usaha Percetakan Di Kecamatan Syiah Kuala (Menurut Perspektif Ekonomi Islam)," *Jurnal Al-Mudharabah* 4, no. 1 (2022): 41–51.

⁶⁷ Maulana Ali Syamsu Zain, "Perlindungan Hukum Terhadap Pemilik Lapak Rongsok Ditinjau Dari Undang- Undang Perlindungan Konsumen (Di Rosok Mania Magelang, Kabupaten Magelang)" (UNIVERSITAS TIDAR, 2021).

mungkin telah terganggu oleh orang harus dilindungi dan dijamin. Perlindungan ini ditujukan kepada masyarakat secara umum sehingga mereka dapat menikmati semua hak yang dijamin oleh hukum.⁶⁸ sedangkan menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum merujuk pada usaha untuk memelihara martabat dan hak-hak individu sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku dalam sistem negara hukum. Hal ini melibatkan pengakuan dan pemenuhan hak-hak subjek hukum sesuai dengan ketentuan yang ada. Konsep ini mencerminkan prinsip dasar negara hukum di mana hukum berperan sebagai fondasi utama dalam menegakkan keadilan, ketertiban, kepastian, manfaat, dan kedamaian dalam masyarakat.⁶⁹

Dari penjelasan diatas mengenai definisi Perlindungan hukum yang sudah dipaparkan oleh beberapa ahli hukum maka dapat disimpulkan perlindungan hukum adalah segala tindakan yang bertujuan untuk menjaga hak-hak dan memberikan dukungan kepada saksi dan/atau korban agar mereka merasa aman.⁷⁰

b. Bentuk-Bentuk Perlindungan Hukum

a) Perlindungan Hukum Preventif

Perlindungan hukum preventif ini memberikan kesempatan kepada subjek hukum untuk mengajukan keberatan atau pendapat mereka sebelum keputusan pemerintah menjadi keputusan yang jelas. Tujuannya adalah untuk menghindari perselisihan. Karena perlindungan hukum preventif sangat penting bagi tindakan pemerintahan yang didasarkan pada

⁶⁸ Jelly Nasser* Poppy Pujiono, Yuhelson, "Perlindungan Hukum Terhadap Debitur Dalam Penggunaan Layanan Sistem Hak Tanggungan Setelah Berlakunya Peraturan Menteri Agraria Dan Tata Ruang/Kepala Badan Pertanahan Nasional Nomor 9 Tahun 2019 Tentang Pelayanan Hak Tanggungan Terintegrasi Secara Elektro," *Jurnal Hukum DE'RECHTSSTAAT* 9, no. 2 (2023): 132–44.

⁶⁹ Annisa Justisia Tirtakoesoemah and Muhammad Rusli Arafat, "Penerapan Teori Perlindungan Hukum Terhadap Hak Cipta Atas Penyiaran," *Pena Justisia: Media Komunikasi Dan Kajian Hukum* 18, no. 1 (2020): 1–14, <https://doi.org/10.31941/pj.v18i1.1084>.

⁷⁰ Maksum Rangkuti, "Perlindungan Hukum Indonesia : Pengertian, Aspek, Unsur, Dan Contoh," 2023, <https://fahum.umsu.ac.id/perlindungan-hukum-indonesia-pengertian-aspek-unsur-dan-contoh/>.

kebebasan bertindak, pemerintah terdorong untuk lebih hati-hati dalam membuat keputusan berdasarkan pilihan mereka sendiri. Perlindungan hukum preventif tidak diatur di Indonesia.⁷¹

b) Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan hukum represif adalah tindakan hukum yang diterapkan sebagai upaya terakhir setelah terjadi sengketa atau pelanggaran hukum. Perlindungan ini melibatkan penggunaan sanksi seperti denda, penjara, atau hukuman tambahan. Perlindungan hukum represif bertujuan untuk menegakkan keadilan dan menindak pelanggaran yang telah terjadi, memberikan efek jera, serta memastikan bahwa subyek hukum mematuhi peraturan hukum yang berlaku. Dengan kata lain, ini merupakan langkah-langkah penegakan hukum yang diberlakukan setelah suatu peraturan atau undang-undang dilanggar⁷².

2. Kepastian Hukum

a Pengertian Kepastian Hukum

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, "kepastian" merujuk pada hal yang sudah pasti atau sudah ditetapkan, ketentuan, atau keputusan. Dalam konteks hukum, "kepastian hukum" mengacu pada seperangkat aturan yang dibuat oleh pemerintah suatu negara untuk menjamin hak dan kewajiban setiap warga negara. Dengan demikian, "kepastian hukum" adalah ketentuan atau keputusan

⁷¹ Zennia Almaida and Moch. Najib Imanullah, "Perlindungan Hukum Preventif Dan Represif Bagi Pengguna Uang Elektronik Dalam Melakukan Transaksi Tol Nontunai," *Jurnal Privat Law* 9, no. 1 (2021): 218–26.

⁷² Refaldy Braif Carundeng, Anna S. Wahongan, and Presly Prayogo, "Perlindungan Hukum Terhadap Data Pribadi Konsumen Yang Diredas Berdasarkan Peraturan Menteri Komunikasi Dan Informatika Nomor 20 Tahun 2016 Tentang Perlindungan Data Pribadi Dalam Sistem Elektronik," *Lex Privatum* 10, no. 1 (2022): 188–98, <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexprivatum/article/view/38083>.

yang dibuat oleh sistem hukum suatu negara yang memberikan jaminan atas hak dan kewajiban setiap warga negara⁷³.

Teori tentang kepastian hukum, seperti yang dijelaskan oleh Gustav Radbruch, mengindikasikan bahwa kepastian hukum adalah salah satu jaminan bagi warga agar tercipta keadilan dalam penegakan hukum. Hal ini bertujuan untuk menghilangkan perbedaan pandangan di mata hukum dan mendorong penegak hukum untuk taat pada aturan yang telah ditetapkan.⁷⁴ Setelah berbagai macam penjelasan Tentang teori kepastian hukum baik secara KBBI maupun dari para ahli hukum maka dapat di mabil kesimpulan oleh peneliti, bahwa Kepastian hukum adalah ketentuan atau keputusan yang dibuat oleh sistem hukum suatu negara untuk memberikan jaminan atas hak dan kewajiban setiap warga negara.

3. Pertanggungjawaban Hukum

a Pengertian Pertanggungjawaban Hukum

Ridwan Halim menggambarkan tanggung jawab hukum sebagai konsekuensi yang timbul dari pelaksanaan suatu peran, baik peran tersebut berupa hak, kewajiban, maupun wewenang. Secara umum, tanggung jawab hukum dapat dipahami sebagai kewajiban untuk bertindak atau bersikap sesuai dengan aturan yang berlaku dan tidak menyimpang dari ketentuan yang ditetapkan.⁷⁵

Menurut Purbacaraka, tanggung jawab hukum muncul dari pemanfaatan fasilitas yang berkaitan dengan kemampuan seseorang

⁷³ R. Tony Prayogo, "Penerapan Asas Kepastian Hukum Dalam Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2011 Tentang Hak Uji Materiil Dan Dalam Peraturan Mahkamah Konstitusi Nomor 06/Pmk/2005 Tentang Pedoman Beracara Dalam Pengujian Undang-Undang," *Jurnal Legislasi Indonesia* 13, no. 2 (2019): 191–202.

⁷⁴ Zulfahmi Nur, "Keadilan Dan Kepastian Hukum (Refleksi Kajian Filsafat Hukum Dalam Pemikiran Hukum Imam Syâtibi)," *Misykat Al-Anwar Jurnal Kajian Islam Dan Masyarakat* 6, no. 2 (2023): 248–72, <https://doi.org/10.24853/ma.6.2.247-272>.

⁷⁵ Kartika Sari, S H Firdaus, and Setia Putra, "Pertanggungjawaban Perdata Terhadap Pemberi Dana Donasi Masyarakat Secara Online," *SIBATIK JOURNAL: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, Dan Pendidikan* 2, no. 7 (2023): 1951–64, <https://doi.org/https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i7.1064>.

dalam menjalankan hak dan/atau kewajibannya. Ia juga menegaskan bahwa setiap pelaksanaan kewajiban maupun penggunaan hak, baik dilakukan secara tepat maupun kurang memadai, tetap harus disertai dengan pertanggungjawaban. Hal yang sama berlaku dalam pelaksanaan kekuasaan.⁷⁶

Hans Kelsen dalam teorinya tentang tanggung jawab hukum menjelaskan bahwa seseorang bertanggung jawab secara hukum atas perbuatan tertentu, baik karena tindakan tersebut melanggar hukum maupun berhubungan dengan subjek hukum tertentu, Kelsen membagi tanggung jawab hukum menjadi empat jenis: tanggung jawab individu, ketika seseorang bertanggung jawab atas pelanggaran sendiri; tanggung jawab kolektif, ketika kesalahan dilakukan bersama orang lain; tanggung jawab berbasis kesalahan, ketika pelanggaran dilakukan secara sengaja untuk merugikan; dan tanggung jawab mutlak, ketika pelanggaran terjadi tanpa kesengajaan.⁷⁷

Setelah penjelasan dari para ahli mengenai arti pertanggungjawaban hukum tersebut, penulis menyimpulkan bahwa tanggung jawab hukum merupakan inti dari keseimbangan antara hak, kewajiban, dan wewenang dalam sistem hukum. Perspektif dari Ridwan Halim, Purbacaraka, dan Hans Kelsen menunjukkan bahwa tanggung jawab hukum tidak hanya menjadi konsekuensi atas tindakan, tetapi juga cerminan dari kepatuhan terhadap aturan dan norma. Dengan memahami berbagai dimensi tanggung jawab hukum, kita dapat mengapresiasi pentingnya keadilan dan kepastian hukum dalam menjaga keteraturan masyarakat.

⁷⁶ Farros Andre Muhammad, "Pertanggungjawaban Hukum Debitor Wanprestasi Dalam Perjanjian Kredit Karena Alasan Pandemi Covid-19 Sebagai Force Majeure" (Universitas Islam Sultan Agung, 2022).

⁷⁷ Jocelyn Cherieshta, Audrey Bilbina Putri, and Rasji, "Penguraian Konsep Tanggung Jawab Dalam Filsafat Hukum: Dari Dimensi Individu Ke Masyarakat," *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan* 10, no. 8 (2024): 570–74, <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.11108929>.

b Jenis Pertanggungjawaban Hukum

Pertanggungjawaban hukum secara umum terbagi menjadi dua, yaitu pidana dan perdata. Namun, karena tugas akhir ini berfokus pada hukum perdata, khususnya hukum bisnis, pembahasan difokuskan pada pertanggungjawaban hukum perdata.

a) Pertanggungjawaban Hukum Perdata

Pertanggungjawaban hukum perdata mencakup tanggung jawab akibat wanprestasi dan perbuatan melawan hukum (onrechtmatige daad). Tanggung jawab karena wanprestasi hanya dapat ditegakkan jika sebelumnya telah ada perjanjian yang menciptakan hak dan kewajiban, yang dimulai dari kesepakatan antara para pihak.

Menurut Pasal 1313 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata), persetujuan adalah perbuatan hukum di mana satu atau lebih pihak mengikatkan diri kepada pihak lain. Dalam hubungan hukum berdasarkan perikatan, jika pihak yang memiliki kewajiban tidak memenuhinya, ia dapat dianggap lalai dan bertanggung jawab secara perdata atas wanprestasi.⁷⁸

Pasal 1234 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) menyatakan bahwa perikatan bertujuan untuk memberikan, melakukan, atau tidak melakukan sesuatu.⁷⁹ Berdasarkan ketentuan tersebut, kewajiban dalam perjanjian dapat dibagi menjadi tiga kategori: pertama, kewajiban untuk memberikan sesuatu; kedua, kewajiban untuk melakukan sesuatu; dan ketiga, kewajiban untuk tidak melakukan sesuatu.

Wanprestasi, menurut Subekti, terjadi ketika debitur tidak memenuhi kewajibannya sesuai dengan apa yang telah

⁷⁸ Vika Nur Senda, Susi Sopiani, and Dikha Anugrah Mochamad Fajar Muzzamil, "Implikasi Hukum Ketidakterpenuhan Syarat Subjektif Dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Terhadap Keabsahan Perjanjian," *Letterlijk: Jurnal Hukum Perdata* 1, no. 2 (2024): 169–82, <https://journal.fhukum.uniku.ac.id/letterlijk/article/view/109>.

⁷⁹ Syaiful Badri, Pristika Handayani, and Tri Anugrah Rizki, "Ganti Rugi Terhadap Perbuatan Melawan Hukum Dan Wanprestasi Dalam Sistem Hukum Perdata," *Jurnal Usm Law Review* 7, no. 2 (2024): 974–85, <https://doi.org/10.26623/julr.v7i2.9440>.

dijanjikan, sehingga ia dianggap ingkar janji. Hal ini dapat berupa kelalaian, pengabaian, atau pelanggaran terhadap perjanjian, baik dengan melakukan sesuatu yang seharusnya tidak dilakukan. Istilah wanprestasi berasal dari bahasa Belanda yang berarti prestasi buruk.⁸⁰

Ada tiga kemungkinan bentuk gugatan yang dapat diajukan oleh pihak yang merasa dirugikan akibat wanprestasi untuk menuntut pertanggungjawaban hukum, yaitu: pertama *Parate Executie*, Dalam hal ini, kreditor melakukan tuntutan langsung kepada debitor tanpa melalui pengadilan, bertindak secara mandiri (*eigenrichting*). *Arbitrage atau Perwasitan*, Jika kreditor merasa dirugikan akibat wanprestasi, kreditor dan debitor dapat sepakat untuk menyelesaikan perselisihan mereka melalui arbiter (wasit). Keputusan arbiter wajib dipatuhi oleh kedua belah pihak, baik menguntungkan maupun merugikan salah satu pihak. *Rieele Executie*, Penyelesaian sengketa melalui pengadilan dilakukan apabila permasalahan antara kreditor dan debitor bernilai besar atau tidak tercapai kesepakatan penyelesaian dengan parate eksekusi. Proses ini dilakukan di hadapan hakim untuk mencari keputusan yang sah.⁸¹

⁸⁰ Johan Ivanicevic Jeremy Pangihutan Benaya Martinus, Muhammad Fairuz et al., "Sengketa Perjanjian Akibat Wanprestasi (Studi Kasus Putusan Pengadilan Negeri Serui Nomor 15/Pdt.g/2019/Pn.Sru)," *Causa: Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan* 8, no. 10 (2024): 31–40, <https://doi.org/https://doi.org/10.3783/causa.v8i10.7777>.

⁸¹ Reval Pradana Putra and Trinas Dewi Hariyana, "Pertanggungjawaban Debitor Yang Tidak Melaksanakan Kewajibannya Terhadap Kreditor Berdasarkan Perjanjian PKPU (Studi Kasus PT. ST)," *WELFARE STATE Jurnal Hukum* 1, no. 2 (2022): 123–54, <https://doi.org/10.56013/welfarestate.v1i2.1596>.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Bentuk Pertanggungjawaban Oleh Emiten BUMN Dan Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi Yang Mengalami Gagal Bayar.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran yang signifikan dalam perekonomian Indonesia, termasuk sebagai emiten yang menerbitkan obligasi. Sebagai bagian integral dari sektor bisnis nasional, BUMN memiliki tanggung jawab besar dalam menjaga stabilitas dan kepercayaan pasar keuangan. Dalam konteks ini, penting untuk memahami peran BUMN sebagai emiten penerbit obligasi dan dampaknya terhadap pasar modal serta ekonomi secara keseluruhan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran yang penting dalam pasar modal Indonesia sebagai emiten yang menerbitkan obligasi. Berikut adalah beberapa peran BUMN sebagai emiten penerbit obligasi⁸²:

a Sumber Pendanaan Alternatif

BUMN menggunakan penerbitan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan alternatif untuk membiayai proyek-proyek besar dan ekspansi bisnisnya. Melalui obligasi, BUMN dapat mengumpulkan dana dari investor dalam bentuk pinjaman jangka panjang dengan tingkat bunga tertentu.

b Diversifikasi Portofolio Investor

Penerbitan obligasi oleh BUMN memberikan kesempatan bagi investor untuk mendiversifikasi portofolio investasinya. Para investor dapat memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi daripada simpanan bank dengan risiko yang relatif terkendali karena obligasi BUMN umumnya dianggap sebagai investasi yang lebih aman.

c Mendorong Likuiditas Pasar

Kehadiran BUMN sebagai emiten obligasi dapat meningkatkan likuiditas pasar modal. Obligasi BUMN dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, yang mendorong aktivitas perdagangan dan memberikan fleksibilitas kepada investor untuk membeli atau menjual obligasi sesuai dengan kebutuhan mereka.

⁸² Silvi@jadibumn.id, "Sumber Modal BUMN – Bagaimana BUMN Memperoleh Sumber Modal Untuk Pengembangan Bisnisnya?," jadibumn.id, 2024, [https://jadibumn.id/sumber-modal-bumn/#:~:text=Penerbitan Obligasi,pembayaran bunga yang telah disepakati.](https://jadibumn.id/sumber-modal-bumn/#:~:text=Penerbitan%20Obligasi,pembayaran bunga yang telah disepakati.)

d Menyokong Pengembangan Infrastruktur

Penerbitan obligasi oleh BUMN sering kali diarahkan untuk mendukung proyek-proyek infrastruktur yang vital bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Dana yang diperoleh dari obligasi dapat digunakan untuk membiayai pembangunan jalan, jembatan, pelabuhan, dan proyek-proyek lainnya yang penting untuk kemajuan negara.

e Meningkatkan Transparansi dan Akuntabilitas

Sebagai emiten yang menerbitkan obligasi, BUMN diharuskan untuk mematuhi standar pelaporan keuangan yang ketat. Hal ini meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, sehingga memberikan keyakinan kepada investor tentang kinerja dan stabilitas keuangan BUMN.

f Menjadi Contoh Penerapan Governance yang Baik

BUMN yang menjalankan penerbitan obligasi dengan baik juga dapat menjadi contoh dalam menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Hal ini mencakup pengelolaan risiko yang efektif, pengungkapan informasi yang tepat waktu, dan kepatuhan terhadap peraturan pasar modal yang berlaku.

Dengan demikian, peran BUMN sebagai emiten penerbit obligasi bukan hanya terbatas pada kepentingan internal perusahaan, tetapi juga memiliki dampak yang luas terhadap pasar modal dan pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan.

Dalam konteks penerbitan obligasi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki kesempatan untuk mengambil manfaat yang beragam, namun juga dihadapkan pada sejumlah risiko yang memerlukan evaluasi yang seksama. Selanjutnya, akan dijabarkan secara lebih mendetail mengenai keuntungan dan risiko yang terkait dengan penerbitan obligasi bagi BUMN. Penerbitan obligasi memberikan sejumlah keunggulan bagi BUMN. Pertama-tama, melalui penerbitan obligasi, BUMN dapat memperoleh akses ke berbagai sumber pendanaan selain dari pinjaman bank atau modal saham. Hal ini memungkinkan diversifikasi sumber pendanaan dan mengurangi ketergantungan pada satu sumber dana tertentu. Selain itu, biaya yang diperlukan dalam penerbitan obligasi umumnya lebih rendah dibandingkan dengan biaya pinjaman bank, karena tidak melibatkan biaya keberlangsungan dan administratif yang sama. Dengan demikian, hal ini dapat

mengurangi beban biaya bunga dan meningkatkan profitabilitas BUMN. Keuntungan lainnya adalah obligasi dapat membantu BUMN dalam manajemen likuiditasnya, dengan memperoleh dana yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas atau investasi jangka panjang yang mendukung pertumbuhan bisnis. Selain itu, kesuksesan dalam penerbitan obligasi juga dapat meningkatkan citra dan kredibilitas BUMN di pasar keuangan, memperkuat posisi mereka dalam persaingan bisnis, dan memperoleh kepercayaan dari investor⁸³.

Di sisi lain, penerbitan obligasi juga membawa risiko bagi BUMN. Risiko utama adalah risiko gagal bayar, di mana BUMN tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau pokok kepada pemegang obligasi, yang dapat merusak reputasi BUMN dan mengganggu kegiatan operasionalnya. Selain itu, jika tingkat suku bunga naik setelah BUMN menerbitkan obligasi, biaya bunga yang harus dibayarkan juga akan meningkat, menyebabkan beban keuangan yang lebih besar dan mengurangi profitabilitas. Risiko lain termasuk risiko penilaian pasar, di mana harga obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder dapat dipengaruhi oleh perubahan sentimen pasar atau faktor eksternal lainnya, yang dapat mengakibatkan kerugian bagi BUMN dan pemegang obligasi. Terakhir, penerbitan obligasi juga meningkatkan tingkat utang BUMN, yang dapat meningkatkan risiko keuangan secara keseluruhan dan memberikan tekanan pada likuiditas dan solvabilitas BUMN⁸⁴.

1. Pertanggungjawaban BUMN Selaku Penerbit Obligasi Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi yang Mengalami Gagal Bayar.

Pasal 1233 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KuhPer) menjelaskan bahwa sumber dari suatu perikatan dapat berasal dari adanya perjanjian antara pihak-pihak yang terlibat serta undang-undang yang berlaku⁸⁵. Dalam konteks ini, perikatan merujuk pada hubungan hukum di bidang kekayaan, di mana satu pihak memiliki hak untuk menuntut suatu

⁸³ Niko Ramadhani, "Keuntungan Dan Risiko Investasi Dalam Obligasi Korporasi," akseleran.co.id, 2023, <https://www.akseleran.co.id/blog/investasi-dalam-obligasi-korporasi/>.

⁸⁴ Aprilia Hariani, "Keuntungan Dan Risiko Berinvestasi Obligasi Korporasi," pajak.com, 2024, <https://www.pajak.com/keuangan/keuntungan-dan-risiko-berinvestasi-obligasi-korporasi/>.

⁸⁵ R; Subekti and Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, 41st ed. (Jakarta: PT Balai Pustaka, 2013).

kinerja atau prestasi, sementara pihak lainnya memiliki kewajiban untuk melaksanakan prestasi tersebut⁸⁶. Oleh karena itu, jika suatu perusahaan menghadapi risiko gagal bayar atau default, kreditur atau investor memiliki dasar hukum keperdataan untuk menuntut pelaksanaan prestasi yang dijanjikan oleh perusahaan tersebut.

Sebagai penerbit obligasi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki tanggung jawab utama dalam memastikan pembayaran bunga dan pelunasan pokok obligasi dilakukan tepat waktu. Gagal bayar terjadi ketika BUMN, sebagai emiten, tidak memenuhi kewajiban tersebut dengan tidak membayar bunga atau utang pokoknya, yang mengakibatkan wanprestasi sebagaimana diatur dalam Pasal 1234 KUHPerdota yang berbunyi:

“Penggantian biaya, kerugian dan bunga karena tak dipenuhinya suatu perikatan mulai diwajibkan, bila debitur, walaupun telah dinyatakan lalai, tetap lalai untuk memenuhi perikatan itu, atau jika sesuatu yang harus diberikan atau dilakukannya hanya dapat diberikan atau dilakukannya dalam waktu yang melampaui waktu yang telah ditentukan”⁸⁷.

Menurut Pasal tersebut, wanprestasi terjadi ketika debitur, dalam hal ini BUMN, lalai untuk memenuhi perikatan yang telah disepakati, termasuk pembayaran bonus dan bunga obligasi, meskipun telah dinyatakan lalai. Dalam situasi ini, BUMN harus bertanggung jawab untuk mengganti biaya, kerugian, dan bunga yang timbul akibat kelalaian tersebut. Untuk mengatasi masalah gagal bayar, BUMN perlu melakukan langkah-langkah perbaikan yang diperlukan, seperti restrukturisasi keuangan, guna mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi sebagai emiten obligasi.

Lebih lanjut, Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdota menegaskan bahwa *“Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang*

⁸⁶ Cakra Putra Negara et al., “Hapusnya Perikatan Akibat Musnahnya Barang Yang Terutang,” *Diponegoro Private Law Review* 9, no. 2 (2022): 145–58, <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr>.

⁸⁷ Kristiane Paendong and Herts Taunaumang, “Kajian Yuridis Wanprestasi Dalam Perikatan Dan Perjanjian Ditinjau Dari Hukum Perdata,” *LEX PRIVATUM* 10, no. 03 (2022): 1–7, <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexprivatum/article/view/41642>.

bagi mereka yang membuatnya”⁸⁸ Penjelasan dari pasal Ini berarti perjanjian obligasi yang sah antara BUMN dan investor wajib dipatuhi dan dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati. Jika BUMN gagal memenuhi perjanjian tersebut, maka mereka dapat diminta untuk mempertanggungjawabkan kelalaian mereka melalui mekanisme hukum yang ada, termasuk penggantian biaya dan kerugian yang timbul akibat wanprestasi.

Salah satu Pertanggungjawaban yang dapat dilakukan oleh Emiten Bumn selaku penerbit obligasi untuk para investor Ketika Mengalami Hal Gagal Bayar yaitu dengan melakukan restrukturisasi keuangan melalui Rapat Umum Pemegang Obligasi, restrukturisasi keuangan itu sendiri adalah proses di mana suatu perusahaan atau lembaga keuangan mengubah kondisi atau struktur keuangannya guna mengatasi masalah keuangan yang serius atau meningkatkan kinerja keuangannya secara keseluruhan. Proses ini melibatkan negosiasi ulang terkait dengan utang perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi beban keuangan, meningkatkan likuiditas, atau memperbaiki profitabilitas⁸⁹.

Sedangkan dalam konteks gagal bayar bertujuan membahas kondisi keuangan perusahaan, situasi gagal bayar yang sedang dialami, dan rencana langkah-langkah yang akan diambil untuk mengatasi masalah tersebut. Dalam rupo, para pemegang obligasi diberikan kesempatan untuk mendapatkan informasi terbaru tentang kondisi keuangan perusahaan, termasuk penyebab dan konsekuensi dari situasi gagal bayar tersebut. Mereka juga memiliki kesempatan untuk menyampaikan keprihatinan, pertanyaan, atau masukan terkait dengan rencana yang diusulkan oleh perusahaan untuk mengatasi masalah keuangan yang sedang dihadapi.⁹⁰

⁸⁸ Sisilia Maria Fransiska, “Mengenal Asas-Asas Dalam Perjanjian,” *lbhpayoman.unpar.ac.id*, 2022, <https://lbhpayoman.unpar.ac.id/mengenal-asas-asas-dalam-perjanjian/>.

⁸⁹ Karina Nathania and Fajar Gustiwy Dewy, “Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Pada Peraturan Pembentukan BUMN Prioritas 2021),” *JREA : JURNAL RISET EKONOMI DAN AKUNTANSI* 1, no. 2 (2023): 105–23, <https://doi.org/https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v1i2.259>.

⁹⁰ Kaiji Natanael Pangihutan, Lastuti Abubakar, and Ema Rahmawati, “Tanggung Jawab Wali Amanat Kepada Pemegang Obligasi Dalam Hal Wali Amanat Melakukan Kelalaian Terhadap Kontrak Perwaliamanatan,” *AL-MANHAJ: Jurnal Hukum Dan Pranata Sosial Islam* 5, no. 2 (2023): 2439–54, <https://doi.org/10.37680/almanhaj.v5i2.4059>.

Salah satu contoh kasus emiten BUMN penerbit obligasi yang melakukan Restrukturisasi keuangan untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor nya ketika mengalami gagal bayar yaitu PT Waskita karya. PT. Waskita Karya tidak memenuhi kewajibannya untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pokok obligasi Berkelanjutan IV yang jatuh tempo pada 6 Agustus. Jumlah pokok yang harus dibayarkan sebesar Rp135 miliar. Selain itu, perusahaan juga mengalami kegagalan dalam pembayaran bunga ke-11 untuk Obligasi Berkelanjutan IV tahap I Tahun 2020, yang menyebabkan deklarasi lalai oleh Wali Amanat pada tanggal 30 Mei 2023. Perlu dicatat bahwa Utang pokok dari Obligasi Berkelanjutan IV Waskita Karya Tahap I Tahun 2020 sebesar Rp135,5 miliar akan jatuh tempo pada tanggal 6 Agustus 2023. Utang tersebut dikenai bunga sebesar 10,75 persen per tahun, yang berarti jumlah bunga yang harus dibayarkan adalah sekitar Rp14,56 miliar⁹¹.

Akibat dari gagal bayar tersebut, utang PT. Waskita Karya meningkat secara signifikan. Untuk bertanggung jawab atas kondisi ini, PT. Waskita Karya memutuskan untuk melakukan Restrukturisasi keuangan untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor melalui Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) yang dimana di selenggarakan pada 22 Februari 2024, bertempat di Gedung Waskita Heritage. Hasil RUPO berdasarkan surat Pengumuman Bursa Efek Indonesia Nomor : (Peng-P-00867/BEI.PP3/06-2024), menunjukkan bahwa PT Waskita Karya (Persero) Tbk telah mendapatkan persetujuan untuk melakukan restrukturisasi terhadap Obligasi Berkelanjutan IV Waskita Karya Tahap I Tahun 2020, Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B, dan Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap III Tahun 2018 Seri B. Restrukturisasi ini mencakup perubahan tanggal jatuh tempo, perpanjangan jangka waktu obligasi, penurunan tingkat bunga menjadi 5% per tahun, serta penyesuaian jadwal

⁹¹ Dionisio Damara, "Waskita Karya (WSKT) Gagal Bayar Obligasi Jatuh Tempo 6 Agustus," *Bisnis.com*, 2023, <https://market.bisnis.com/read/20230805/192/1681807/waskita-karya-wskt-gagal-bayar-obligasi-jatuh-tempo-6-agustus>.

pembayaran bunga.⁹² Persetujuan ini diberikan setelah mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan dan sebagai upaya untuk menjaga likuiditas serta keberlanjutan operasional PT Waskita Karya. Ini mencerminkan upaya PT. Waskita Karya dalam menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapinya dengan memperoleh persetujuan dari para pemegang obligasi untuk mengubah kondisi utang yang ada.⁹³

Emiten BUMN yang mengalami gagal bayar obligasi dapat juga melakukan Restrukturisasi keuangan untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor dengan mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), meskipun proses Restrukturisasi keuangan untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor tersebut tidak diatur secara rinci. Emiten BUMN, sebagai debitor, dapat menggunakan mekanisme PKPU untuk memberikan waktu agar tetap dapat menjalankan usaha dan mempertahankan asetnya. Dengan PKPU, debitor dapat menjamin bahwa utang-utang kepada kreditor akan dilunasi sesuai rencana yang diajukan. Bagi kreditor, penundaan ini memberikan kepastian bahwa piutang mereka akan dibayar. Tujuan utama dari PKPU adalah menyusun rencana perdamaian, yang mencakup tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada kreditor, sehingga memberikan solusi bagi kedua belah pihak agar kreditor menerima pembayaran dan debitor dapat memulihkan kondisi keuangan tanpa kehilangan aset pentingnya.⁹⁴

Sesuai Pasal 222 ayat (2) UU No. 37 Tahun 2004, mengatur bahwa: “(2) *Debitor yang tidak dapat atau diperkirakan tidak akan dapat melanjutkan membayar utang-utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat*

⁹² “Restrukturisasi Obligasi Berkelanjutan IV Waskita Karya Tahap I Tahun 2020 (WSKT04CN1), Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B (WSKT03BCN2) Dan Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap III Tahun 2018 Seri B (WSKT03BCN3) ,” idx.co.id, n.d., https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202406/5af43d1ab8_e819c988b3.pdf.

⁹³ Muhammad Nursyamsi, “Proses Restrukturisasi, Waskita Raih Persetujuan Dari Pemegang Obligasi,” ekonomi.republika.co.id, 2024, <https://ekonomi.republika.co.id/berita/s9gd0l490/proses-restrukturisasi-waskita-raih-persetujuan-dari-pemegang-obligasi>.

⁹⁴ Dika Prasetyo Wibowo, “Restrukturisasi Utang Sebagai Salah Satu Upaya Debitor Mencegah Kepailitan,” *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum Dan Masyarakat* 02, no. 02 (2023): 1–25, <https://doi.org/10.11111/dassollen.xxxxxx>.

memohon penundaan kewajiban pembayaran utang, dengan maksud untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada Kreditor.”⁹⁵

Selain itu, pihak BUMN juga dapat mempertimbangkan pembayaran obligasi dengan suku bunga yang lebih rendah atau bahkan tanpa bunga sama sekali. Selain itu, mereka juga bisa mencari sumber pendanaan baru, seperti menerbitkan obligasi baru atau mengajukan pinjaman dari bank. Selanjutnya, opsi lainnya adalah mencairkan piutang jangka pendek untuk mengatasi krisis keuangan yang dihadapi. Langkah-langkah ini diharapkan dapat membantu mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh BUMN dan menjaga hubungan baik dengan para investor⁹⁶.

Berdasarkan Pasal 1233 dan Pasal 1338 KUHPerduta, perikatan yang bersumber dari perjanjian memiliki kekuatan hukum yang mengikat para pihak, termasuk dalam kasus obligasi yang diterbitkan oleh BUMN. Namun, meskipun peraturan hukum memberikan dasar bagi kreditur untuk menuntut pemenuhan kewajiban, kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa gagal bayar tetap sering terjadi. Hal ini mencerminkan adanya celah dalam pelaksanaan kewajiban hukum oleh emiten, seperti yang dialami PT Waskita Karya.

Dari perspektif Hans Kelsen, tanggung jawab hukum BUMN sebagai emiten mencakup tanggung jawab berbasis kesalahan, karena gagal bayar mencerminkan kelalaian dalam memenuhi kewajiban kontraktual. Solusi seperti restrukturisasi keuangan atau pengajuan PKPU menunjukkan upaya mitigasi, tetapi tetap memerlukan pengawasan ketat untuk memastikan keadilan bagi investor. Sedangkan Dalam konteks teori Purbacaraka, tanggung jawab hukum BUMN seharusnya menjadi refleksi dari kepatuhan terhadap

⁹⁵ Patrick Winson Salim and Gunardi Lie, “Analisis Hukum Restrukturisasi Utang PT Sri Rejeki Isman TBK (SRITEX) Sebagai Solusi Penundaan Pembayaran Utang,” *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial* 11, no. 7 (2024): 2838–49, <http://jurnal.um-tapsel.ac.id/index.php/nusantara/index>.

⁹⁶ Cyntia Catharina Junita, “Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Kompensasi Tagihan Yang Mengakibatkan Dilusi Saham (Studi Kasus: Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 118 PK/Pdt/2017),” *Indonesian Notary* 3, no. 13 (2021): 243–67, <https://scholarhub.ui.ac.id/notary/vol3/iss1/13>.

norma hukum dan kewajiban moral. Oleh karena itu, upaya memperbaiki sistem perlindungan hukum bagi investor tidak hanya membutuhkan penegakan aturan yang lebih ketat tetapi juga pembaruan mekanisme penyelesaian sengketa yang lebih efisien.

Sebagai penutup, meskipun terdapat landasan hukum yang kuat, implementasi yang konsisten dan adaptasi terhadap tantangan ekonomi sangat penting untuk memastikan kepastian hukum dan kepercayaan investor terhadap obligasi yang diterbitkan oleh BUMN.

2. Pertanggungjawaban oleh Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi yang mengalami gagal bayar.

Dalam Pasal 1 angka 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, wali amanat dijelaskan sebagai individu atau entitas yang bertindak sebagai perwakilan bagi para pemegang efek utang.⁹⁷ Salah satu instrumen efek yang diatur dalam undang-undang pasar modal tersebut adalah obligasi. Obligasi memiliki risiko, terutama risiko gagal bayar yang sangat dikhawatirkan oleh investor, khususnya investor obligasi BUMN. Oleh karena itu, selama proses penerbitan obligasi, pihak BUMN selaku penerbit obligasi melibatkan wali amanat sebagai perwakilan investor.

Yang dimana wali amanat dan pihak BUMN penerbit obligasi terlebih dahulu membuat kontrak perwaliamentan yang dimana kedua belah pihak harus patuh dan taat terhadap isi kontrak tersebut dan substansi kontrak perwaliamentan dapat dikatakan sah dan berlaku mengikat jika memenuhi syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam pasal 1320 KUHPerdata, yakni mengandung beberapa unsur yaitu⁹⁸:

- a. **Konsensus (consensus):** Emiten dan wali amanat harus sepakat dengan sendirinya untuk terikat dalam kontrak tanpa adanya unsur paksaan, kekeliruan, atau penipuan.

⁹⁷ UU PASAR MODAL, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

⁹⁸ Dian Samudra and Ujang Hibar, "Studi Komparasi Sahnya Perjanjian Antara Pasal 1320 KUH Perdata Dengan Pasal 52 Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan," *Res Justitia: Jurnal Ilmu Hukum* 1, no. 1 (2021): 26–38, <https://doi.org/10.46306/rj.v1i1.9>.

- b. Kapasitas (capacity): Emiten dan wali amanat harus memiliki kapasitas hukum untuk melakukan perjanjian, yaitu mereka harus merupakan subjek hukum yang cakap melakukan perbuatan hukum menurut ketentuan dalam hukum perdata.
- c. Kepastian tentang isi kontrak (certainty of terms): Objek dalam kontrak perwaliamanatan harus dijelaskan secara jelas agar memberikan kepastian bagi kedua belah pihak terkait pelaksanaan kontrak.
- d. Legalitas (legality): Seluruh isi kontrak perwaliamanatan harus sesuai dengan ketentuan hukum positif yang berlaku, termasuk peraturan perundang-undangan yang berlaku, prinsip kesusilaan, dan ketertiban umum.

Selain substansi nya harus memenuhi pasal 1320 KUHPerdata, kewajiban yang diberikan untuk wali amanat dan emiten dalam hal ini pihak BUMN sebagai penerbit obligasi nya untuk membuat suatu kontrak perwaliamanatan diatur juga dalam pasal 52 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang menyatakan :

Pasal 52

Emiten dan Wali Amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.⁹⁹

Ketentuan mengenai isi kontrak perwaliamanatan juga harus mematuhi peraturan dari OJK sebagaimana diatur dalam pasal 7 peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 20/POJK.04/2020 tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk, Pasal ini mengatur kewajiban Wali Amanat untuk menyusun Kontrak Perwaliamanatan guna melindungi hak pemegang Efek bersifat utang dan/atau Sukuk. Kontrak tersebut harus mencakup poin-poin utama, seperti identitas para pihak, wewenang Wali Amanat, prosedur pengangkatan dan penggantian, kewajiban Agen Pembayaran, rincian terkait nilai pokok dan imbal hasil, jaminan, hak prioritas, amortisasi, ketentuan pembelian kembali, pemeringkatan, penggunaan dana, penyisihan dana, rapat

⁹⁹ UU PASAR MODAL, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

umum pemegang Efek, sanksi atas pelanggaran, kondisi lalai atau default, serta syarat penyelesaian sepihak.¹⁰⁰

Berbicara mengenai bentuk tanggung jawab secara preventif seorang wali amanat Terhadap investor obligasi BUMN dalam hal mencegah Gagal bayar (default) dengan melakukan upaya upaya sebagai berikut ini:¹⁰¹

a. Mengatur Pencairan Dana Cadangan.

Sejumlah obligasi tertentu dilengkapi dengan mekanisme dana amortisasi, di mana perusahaan menyimpan sebagian dana untuk membayar kembali pokok pinjaman. Ini bertujuan untuk memastikan ketersediaan dana yang cukup untuk melunasi utang pada masa jatuh tempo, meningkatkan kepercayaan investor, dan mengurangi risiko gagal bayar.

b. Memetakan Konflik Kepentingan Yang Mungkin Timbul

Ketika perusahaan pembiayaan yang menerbitkan obligasi mengalami gagal bayar, situasi ini dapat memunculkan berbagai konflik kepentingan di antara para pemangku kepentingan. Konflik kepentingan tersebut bisa timbul antara pemilik saham dengan pemegang obligasi, atau antara manajemen perusahaan dengan pemegang obligasi. Hal ini disebabkan oleh perbedaan tujuan dan kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yang mungkin bertentangan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan seperti gagal bayar.

c. Menginformasikan Kepada Para Pemegang Obligasi Potensi Gagal Bayar

Tidak semua pemegang obligasi adalah investor yang aktif memantau perkembangan investasi mereka atau yang memiliki pengetahuan yang cukup dalam hal tersebut. Oleh karena itu, sangat penting bagi para investor tersebut untuk segera mendapatkan informasi ketika ada potensi terjadinya gagal bayar. Hal ini dapat membantu mereka mengambil langkah-langkah yang tepat untuk melindungi kepentingan dan investasi mereka.

¹⁰⁰ Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 20 /POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk.

¹⁰¹ Widya Adi Tjahjono, Pandu Adi Cakranegara, and Beatrice Athanasia Chrisanti, "Perlindungan Hukum Investor Ritel Yang Membeli Obligasi Perusahaan Pembiayaan," *Journal of Scientech Research and Development* 5, no. 1 (2023): 143–54, <https://idm.or.id/JSCR/index.php/JSCR>.

d. Mengidentifikasi Dan Melindungi Jaminan Yang Dimiliki Oleh Perusahaan Pembiayaan.

Kualitas piutang yang menjadi jaminan akan mempengaruhi nilai jaminan perusahaan, yang juga bergantung pada aktivitas pasar sekunder yang terkait. Misalnya, perusahaan pembiayaan properti dan kendaraan bermotor akan memiliki dinamika pasar sekunder yang berbeda dan dampak likuiditas yang berbeda

Apabila emiten tersebut tidak mau bekerja sama dan berperilaku tidak patuh, dalam situasi tersebut, pihak investor memiliki opsi untuk menyelesaikan sengketa baik melalui proses hukum di pengadilan maupun di luar pengadilan dengan bantuan wali amanat. Dasar hukum untuk tindakan hukum dan ganti rugi yang dilakukan oleh wali amanat terhadap emiten BUMN sebagai penerbit obligasi diatur dalam Pasal 1365 KUHPer. Pasal tersebut memberikan kewajiban kepada emiten yang gagal membayar obligasi perusahaan untuk memberikan ganti rugi kepada pihak yang dirugikan, yaitu investor pemegang obligasi. Bentuk ganti rugi yang diberikan dapat berupa pengembalian seluruh pokok pinjaman atau pokok pinjaman beserta bunga yang seharusnya dibayarkan¹⁰².

Wali Amanat juga memiliki tanggung jawab yang jelas untuk mewakili kepentingan Pemegang Obligasi, baik dalam ranah litigasi maupun di luar di non litigasi, yang dimana dasar hukum berdasarkan Pasal 51 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal yang dimana menjelaskan:¹⁰³

“Pasal 52

(2) Wali Amanat mewakili kepentingan pemegang Efek bersifat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan.”

¹⁰² Nikmah Mentari, “Pertanggungjawaban Individu Atas Ganti Rugi Disgorgement Yang Melibatkan Emiten,” *Arena Hukum* 13, no. 3 (2020): 501–27, <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2020.01303.6>.

¹⁰³ Elvira Fitriyani Pakpahan et al., “Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum Samudra Keadilan* 14, no. 2 (2019): 302–15, <https://doi.org/10.33059/jhsk.v14i2.1921>.

Bentuk tanggung jawab wali amanat dalam mewakili investor Pemegang obligasi BUMN dalam bentuk non Litigasi yaitu:

Pertama yang dapat dilakukan oleh wali amanat sebagai bentuk tanggung jawab terhadap investor obligasi BUMN yang mengalami gagal bayar yaitu dengan mediasi melalui BAPMI yang berguna menyelesaikan sengketa antara emiten BUMN dengan Investor Pemegang obligasi. Mediasi merupakan proses penyelesaian sengketa di mana pihak-pihak yang bertikai bekerja sama dengan mediator netral untuk mencapai kesepakatan yang memuaskan bagi semua pihak terlibat. Berbeda dengan litigasi atau arbitrase, di mana keputusan diambil oleh hakim atau arbiter, mediator hanya bertugas sebagai fasilitator yang membantu para pihak mencapai kesepakatan tanpa memiliki kekuasaan untuk intervensi keputusan¹⁰⁴.

Pihak ketiga yang terlibat dalam mediasi haruslah netral dan tidak memiliki kepentingan dalam sengketa tersebut. Dalam konteks penyelesaian sengketa antara emiten dan investor pemegang obligasi, mediasi yang dilakukan oleh BAPMI bertujuan untuk mencapai kesepakatan yang memuaskan kedua belah pihak¹⁰⁵. Jika mediasi tidak mencapai kesepakatan, penyelesaian sengketa akan dikembalikan kepada emiten dan wali amanat sebagai perwakilan investor. Mereka dapat memilih untuk melanjutkan sengketa melalui arbitrase atau pengadilan. Kesepakatan damai yang dicapai melalui mediasi oleh BAPMI akan diatur dalam dokumen kesepakatan perdamaian yang ditandatangani oleh semua pihak terlibat dan mediator. Kesepakatan tersebut bersifat final, mengikat, dan harus dihormati oleh semua pihak yang terlibat dalam sengketa tersebut¹⁰⁶.

Dalam konteks investor obligasi yang menghadapi gagal bayar oleh emiten BUMN, mediasi dapat menjadi alternatif penyelesaian yang

¹⁰⁴ Rudiansyah and Abdul Mujib, "Penyelesaian Sengketa Asuransi Melalui Mediasi Di Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (Laps Sjk)," *Taqnin : Jurnal Syariah Dan Hukum* 05, no. 02 (2023): 142–58.

¹⁰⁵ Emmi Rahmiwita Nasution, "Investor Protection in Indonesia : A Legal Analysis of Securities Regulation," *International Journal on Social Science, Economics and Art* 13, no. 2 (2023): 126–35.

¹⁰⁶ Nadilla Sirait et al., "Penyelesaian Sengketa Di Dalam Hukum Pasar Modal," *El-Mujtama : Jurnal Pengabdian Masyarakat* 4, no. 2 (2024): 398–410, <https://doi.org/10.47467/elmujtama.v4i2.3361>.

menguntungkan. Melalui mediasi, mediator netral akan membantu memfasilitasi dialog antara investor dan emiten untuk mencapai kesepakatan mengenai Restrukturisasi keuangan untuk menangani utang bunga obligasi terhadap para investor atau pembayaran kompensasi. Tujuan utama dari mediasi adalah mencapai perdamaian di antara pihak yang bertikai sehingga konflik dapat diselesaikan secara damai dan kepentingan semua pihak dapat terpenuhi.

Mengenai langkah upaya Hukum kedua untuk menyelesaikan sengketa gagal bayar antara Pihak Investor obligasi dan pihak BUMN sebagai penerbit obligasi tersebut dapat melalui BAPMI yakni dengan Arbitrase, dalam Pasal 1 angka 1 UU Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa (APS) menjelaskan bahwa arbitrase merupakan salah satu opsi penyelesaian sengketa yang dapat dipilih oleh para pihak. Proses arbitrase dimulai dengan adanya perjanjian arbitrase, yang dapat disepakati baik sebelum timbulnya sengketa maupun setelah timbulnya sengketa tersebut¹⁰⁷.

Berdasarkan Pasal 1 angka 3 UU Arbitrase dan APS, emiten serta wali amanat memiliki kewenangan untuk memasukkan klausula arbitrase dalam proses pembentukan perjanjian perwaliamanatan. Pihak-pihak yang telah terikat dengan perjanjian arbitrase tidak diperkenankan untuk membawa perselisihan ke Pengadilan Negeri, dan sesuai dengan Pasal 3 UU Arbitrase dan APS, Pengadilan Negeri tidak memiliki kewenangan untuk menangani sengketa antara para pihak yang telah sepakat untuk arbitrase¹⁰⁸.

Jika salah satu pihak yang terikat perjanjian arbitrase ingin segera melanjutkan proses arbitrase melalui BAPMI, pihak tersebut harus memberitahukan pihak lainnya terlebih dahulu bahwa persyaratan arbitrase telah terpenuhi sesuai perjanjian mereka. Setelah pemberitahuan tersebut disampaikan, pihak yang merasa dirugikan, dalam hal ini investor pemegang obligasi yang diwakili oleh wali amanat, harus mengajukan gugatan arbitrase

¹⁰⁷ Pemerintah Pusat, "Undang-Undang (UU) Nomor 30 Tahun 1999 Tentang Arbitrase Dan Alternatif Penyelesaian Sengketa" (1999).

¹⁰⁸ Sirait et al., "Penyelesaian Sengketa Di Dalam Hukum Pasar Modal."

secara tertulis kepada BAPMI.¹⁰⁹ Langkah ini penting untuk melindungi kepentingan investor pemegang obligasi dan sebagai usaha untuk memperoleh kembali haknya, yaitu menerima pembayaran atas pokok pinjaman dan/atau bunga obligasi perusahaan.

Keputusan yang dihasilkan dari penyelesaian sengketa melalui arbitrase Badan Arbitrase Pusat Mediasi dan Arbitrase Indonesia (BAPMI) memiliki kekuatan hukum yang final dan mengikat para pihak, termasuk emiten dan investor pemegang obligasi, sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Pasal 60 UU Arbitrase dan APS. Apabila salah satu pihak, dalam hal ini emiten, tidak mematuhi putusan arbitrase, maka investor pemegang obligasi berhak untuk meminta eksekusi putusan tersebut kepada Ketua Pengadilan Negeri¹¹⁰.

Sebagai tanggung jawab terhadap investor obligasi BUMN yang menghadapi gagal bayar, wali amanat memiliki kewenangan untuk mengambil langkah hukum tertentu. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah mewakili investor untuk mengajukan gugatan kepailitan terhadap emiten BUMN yang bersangkutan. Dalam melakukan langkah hukum ini, wali amanat berperan sebagai perwakilan investor karena berdasarkan UU Pasar Modal dan perjanjian perwaliamanatan, wali amanat memiliki hak untuk melakukan gugatan perdata terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh emiten. Pelanggaran yang dimaksud mencakup kelalaian dalam pembayaran pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan, serta ketidakmampuan emiten dalam melunasi pinjaman pokok, yang umumnya disebut sebagai gagal bayar¹¹¹. Pasal 111 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan kesempatan bagi investor pemegang obligasi untuk meminta ganti rugi kepada emiten melalui wali amanat. Dengan demikian,

¹⁰⁹ Fauzan Nur and Abdul Mujib, "Reksadana: Penyelesaian Sengketa Di Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)," *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 7, no. 01 (2023): 44–52, <https://doi.org/10.26618/j-hes.v7i01.11019>.

¹¹⁰ Arfisyaputra, Manoppo, and Gerungan, "Sanksi Hukum Pada Perusahaan Yang Gagal Bayar Obligasi Dalam Pasar Modal Indonesia."

¹¹¹ Puti Marcelia, "Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Terkait Perjanjian Wali Amanat Dalam Penerbitan Obligasi Dan Transaksi Di Pasar Modal," *Jurnal Pro Hukum: Jurnal Penelitian Bidang Hukum Universitas Gresik* 12, no. 3 (2023): 1046–60.

langkah hukum ini menjadi salah satu mekanisme penting dalam perlindungan kepentingan investor dalam situasi gagal bayar¹¹².

Menurut Pasal 2 ayat (1) Undang-undang (UU) Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, investor yang memegang obligasi dan diwakili oleh wali amanat memiliki hak untuk mengajukan permohonan pailit terhadap emiten yang gagal membayar utang pokok dan/atau bunga obligasi perusahaannya¹¹³. Sebelum pengadilan memberikan putusan terkait permohonan pailit, wali amanat berwenang untuk mengajukan permohonan sita jaminan terhadap sebagian atau seluruh aset debitor. Tujuan dari permohonan sita jaminan ini adalah untuk melindungi kepentingan investor dan aset debitor yang dijadikan jaminan agar tidak disalahgunakan¹¹⁴. Selain itu, menurut Pasal 41 ayat (1) UU Kepailitan dan PKPU, investor pemegang obligasi yang diwakili oleh wali amanat memiliki hak untuk meminta pembatalan segala tindakan hukum yang merugikan kepentingan kreditur, yang dilakukan oleh debitor sebelum pengadilan mengucapkan pernyataan pailit¹¹⁵. Langkah-langkah ini penting untuk menjaga keadilan dan melindungi kepentingan kreditur dalam proses kepailitan.

Dalam proses permohonan pernyataan pailit, juga terdapat upaya Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (selanjutnya disebut PKPU). PKPU dapat diajukan oleh pihak yang dirugikan sesuai ketentuan pasal 222 ayat (1) UU Kepailitan dan PKPU. Pengajuan PKPU ini bertujuan agar debitor dalam hal ini emiten dapat mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada kreditornya yakni investor

¹¹² UU PASAR MODAL, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

¹¹³ Pemerintah Pusat, "Undang-Undang (UU) Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang" (2004).

¹¹⁴ Krista Yitawati and Hery Sumanto, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten," *YUSTISIA MERDEKA: Jurnal Ilmiah Hukum* 6, no. 2 (2020): 74–77, <https://doi.org/10.33319/yume.v6i2.58>.

¹¹⁵ Rahayu Hartini, *Hukum Kepailitan*, 6th ed. (Malang: UMM PRESS, 2023).

pemegang obligasi¹¹⁶. Pengajuan PKPU oleh wali amanat selaku wakil dari investor pemegang obligasi diharapkan dapat membuat emiten selaku debitor fokus mencari solusi untuk membayar pinjaman pokok obligasi beserta bunganya. Emiten maupun investor pemegang obligasi tidak dapat mengajukan upaya hukum apapun terhadap putusan PKPU oleh pengadilan sesuai.

Meskipun wali amanat memainkan peran kunci dalam melindungi kepentingan investor obligasi BUMN, tanggung jawab mereka terbatas jika mereka telah melaksanakan tugas secara profesional dan sesuai kontrak. Wali amanat tidak dapat diminta ganti rugi atas gagal bayar kecuali terbukti tidak memenuhi kewajiban secara maksimal. Namun, tantangan signifikan muncul karena belum adanya lembaga independen yang dapat mengukur kinerja wali amanat secara objektif. Meskipun upaya hukum seperti mediasi, arbitrase, dan kepailitan tersedia untuk menyelesaikan sengketa gagal bayar, proses tersebut sering kali tidak langsung menyelesaikan masalah jika emiten tidak kooperatif. Oleh karena itu, untuk mencapai kepastian hukum yang optimal, penting adanya mekanisme evaluasi kinerja wali amanat dan perbaikan regulasi yang memastikan perlindungan investor lebih efektif.

Pasal 1 angka 30 UU Nomor 8 Tahun 1995 menekankan peran wali amanat sebagai perwakilan pemegang efek utang, seperti obligasi. Dalam praktiknya, meskipun telah ada kontrak perwaliamanatan yang memenuhi syarat sah perjanjian sesuai Pasal 1320 KUHPerduta dan ketentuan OJK, risiko gagal bayar tetap terjadi. Hal ini menunjukkan adanya celah dalam pelaksanaan tanggung jawab preventif wali amanat, yang idealnya mampu mengantisipasi potensi gagal bayar melalui mekanisme seperti dana cadangan, pemetaan konflik kepentingan, dan penyampaian informasi.

Hans Kelsen, dalam teori tanggung jawab hukum, menyebutkan tanggung jawab berbasis kesalahan dan tanggung jawab mutlak. Perspektif ini relevan dengan peran wali amanat yang bertanggung jawab secara hukum jika

¹¹⁶ Rai Mantili and Putu Eka Trisna Dewi, "Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (Pkpu) Terkait Penyelesaian Utang Piutang Dalam Kepailitan," *Jurnal Aktual Justice* 6, no. 1 (2021): 1–19, <https://doi.org/10.47329/aktualjustice.v6i1.618>.

gagal melaksanakan tugas sesuai kontrak. Namun, tanggung jawab mereka terbatas pada pelaksanaan tugas profesional. Ketika emiten tidak kooperatif, upaya seperti mediasi, arbitrase, atau kepailitan menjadi solusi hukum, meski seringkali tidak menyelesaikan inti permasalahan secara cepat.

Permasalahan gagal bayar oleh emiten BUMN menyoroti perlunya mekanisme evaluasi kinerja wali amanat dan perbaikan regulasi pasar modal untuk memberikan perlindungan optimal bagi investor. Langkah ini penting untuk meningkatkan kepercayaan dan kepastian hukum dalam investasi obligasi. Konsep tanggung jawab hukum yang diuraikan Kelsen dan ahli lain menegaskan bahwa perlindungan investor tidak hanya bergantung pada perjanjian formal, tetapi juga pada efektivitas pengawasan dan pelaksanaan tanggung jawab oleh para pihak terkait.

B. Analisis Kepastian Hukum Terhadap Bentuk Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi Di Pasar Modal Yang Diterbitkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Hal Gagar Bayar (Default).

Pasar modal merupakan salah satu elemen kunci dalam aktivitas ekonomi suatu negara, yang memungkinkan investor dan perusahaan untuk mendapatkan akses kepada modal yang diperlukan untuk mengembangkan bisnis dan mencapai tujuan keuangan mereka.¹¹⁷ Dalam kerangka ini, kepastian hukum memiliki peran yang sangat vital dalam memberikan jaminan dan perlindungan kepada para investor, khususnya para pemegang obligasi, yang merupakan salah satu instrumen utama di pasar modal. Dalam era dinamika ekonomi global saat ini, pertanyaan tentang bagaimana kepastian hukum dapat memberikan perlindungan yang memadai bagi investor pemegang obligasi BUMN menjadi semakin relevan. BUMN sebagai entitas bisnis yang memiliki keterkaitan dengan pemerintah seringkali dianggap memiliki profil risiko yang lebih rendah, tetapi kasus gagal bayar yang terjadi pada beberapa BUMN telah menimbulkan kekhawatiran akan keamanan investasi di pasar modal.

¹¹⁷ Devara Rustiana and Sarah Ramadhani, "Strategi Di Pasar Modal Syariah," *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen* 2, no. 1 (2022): 1578–1689.

Perlindungan terhadap investor obligasi yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki dua aspek, yaitu preventif dan represif, yang diatur dalam peraturan pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini akan mengevaluasi relevansi peraturan terkait pasar modal, khususnya terkait perlindungan investor obligasi, terutama investor obligasi BUMN, untuk memastikan apakah kepastian hukum telah terpenuhi dalam melindungi para investor obligasi.

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, terdapat perlindungan yang diberikan kepada investor baik secara preventif maupun represif. Perlindungan preventif dilakukan melalui prinsip *full disclosure* yang mewajibkan pengungkapan informasi lengkap kepada investor serta memastikan integritas para intermedier. Sementara itu, perlindungan secara represif dilakukan melalui penegakan sanksi pidana, perdata, dan administratif bagi pelanggar hukum¹¹⁸. Evaluasi terhadap implementasi peraturan tersebut akan membantu memastikan bahwa investor obligasi, termasuk investor obligasi BUMN, mendapatkan perlindungan yang memadai sesuai dengan kebutuhan mereka di pasar modal dikarenakan kedudukan investor dalam pasar modal cenderung rentan karena sebagian besar perusahaan yang menawarkan efeknya kepada publik adalah perusahaan keluarga, di mana saham dan manajemennya dikuasai oleh sejumlah orang dalam keluarga.

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal

Bentuk perlindungan secara preventif yang diberikan oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal untuk melindungi para investor obligasi dalam mencegah gagal bayar berupa:

- a Prinsip Keterbukaan Informasi (*Full disclosure*) terdapat pada Pasal 1 angka 25 UUPM menjelaskan “*pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang*

¹¹⁸ “Perlindungan Investor Dalam Hukum Pasar Modal,” siplawfirm.id, 2023, <https://siplawfirm.id/hukum-pasar-modal/?lang=id>.

dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut”.¹¹⁹ Prinsip Keterbukaan Informasi (*Full disclosure*) adalah satu prinsip krusial dalam pasar modal yang menegaskan pentingnya memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh dan mempelajari prospektus terkait dengan produk efek yang akan ditawarkan oleh pihak emiten dalam penawaran umum. Proses ini sangat penting karena prospektus menjadi dasar bagi investor dalam membuat keputusan apakah akan membeli efek tersebut atau tidak. Prinsip ini bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada investor dengan memastikan bahwa keputusan investasi mereka didasarkan pada pemahaman yang komprehensif tentang produk efek yang ditawarkan. Dengan demikian, prinsip keterbukaan informasi ini merupakan fondasi penting dalam memastikan transparansi dan keadilan dalam pasar modal, serta memperkuat kepercayaan investor terhadap integritas pasar.¹²⁰ Prinsip ini ditegaskan secara tegas dalam Pasal 78 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang menyatakan: “(1) setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang Fakta Material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan”.¹²¹

- b "Continuing Disclosure" menekankan bahwa perlindungan terhadap investor tidak hanya terjadi saat pendaftaran oleh emiten, tetapi juga setelah penawaran umum efektif. Dalam konteks ini, Dasar Hukum emiten diwajibkan untuk terus memberikan informasi secara berkala dan transparan mengenai perusahaan mereka setelah penawaran umum dilakukan terdapat dalam pasal 86 ayat (1) Huruf (a) Undang-undang

¹¹⁹ Muhammad Mu'tashim Billah, "Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor Perspektif Undang-Undang Tentang Pasar Modal," *DINAMIKA* 30, no. 1 (2024): 9734–974723.

¹²⁰ Efrain Janke Zet Mangindaan, Diva A. E Rombot, and Alsam Polontalo, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Di Pasar Modal," *LEX ADMINISTRATUM* 10, no. 4 (2022), <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/administratum/article/view/42447>.

¹²¹ UU PASAR MODAL, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyebutkan: “(1) Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib: a. menyampaikan laporan secara berkala kepada Otoritas Jasa Keuangan dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat;” . Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa investor tetap mendapatkan informasi yang relevan dan terkini untuk membuat keputusan investasi yang baik serta untuk menjaga transparansi dan kepercayaan dalam pasar modal¹²².

Kemudian bentuk Perlindungan secara represif untuk investor Obligasi yang diterbitkan oleh BUMN dalam hal mengalami gagal bayar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Emiten BUMN yang menerbitkan obligasi tersebut dikenakan 3 sanksi berupa sanksi administratif ,sanksi Pidana, dan sanksi Perdata yang pemamparan nya sebagai berikut:

a Sanksi Administratif

sanksi administratif merupakan hukuman yang diberlakukan terhadap pelaku sebagai pertimbangan penting dalam memenuhi segala jenis persyaratan administratif terkait izin, persetujuan, atau pendaftaran yang diperlukan. Biasanya, sanksi ini berupa peringatan tertulis atau denda yang harus dibayarkan oleh pelaku sebagai bentuk kompensasi atas pelanggaran yang dilakukan. Selain itu, sanksi administratif juga dapat berupa pembekuan atau pencabutan izin usaha yang dimiliki oleh emiten BUMN yang mengalami gagal bayar.¹²³ sanksi administratif ini diatur secara tegas dalam Pasal 102 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:¹²⁴

¹²² Rais and Irawaty, “Analisis Perlindungan Hukum Investor Terhadap Perusahaan Investasi Dalam Hal Gagal Bayar (Default).”

¹²³ I Nengah Suardana, Ni Luh Mahendrawati, and Ni Gusti Ketut Sri Astiti, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal,” *Jurnal Analogi Hukum* 2, no. 2 (2020): 182–86, <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.1918.182-186>.

¹²⁴ UU PASAR MODAL, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

PASAL 102

(1) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a peringatan tertulis;
- b denda, yakni kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c pembatasan kegiatan usaha;
- d pembekuan kegiatan usaha.

Dalam konteks perlindungan investor obligasi BUMN, penerapan sanksi administratif ini menjadi penting untuk memastikan bahwa emiten atau perusahaan BUMN yang menerbitkan obligasi mematuhi semua ketentuan dan persyaratan yang berlaku. Dengan adanya sanksi administratif yang tegas, pelaku akan lebih cenderung untuk mematuhi peraturan dan memberikan perlindungan yang memadai bagi investor obligasi BUMN.

b Sanksi Pidana

Sanksi ini diberlakukan terhadap individu yang terbukti melakukan pelanggaran tindak pidana di pasar modal. Mereka dapat dijatuhi hukuman pidana sesuai dengan pelanggaran yang dilakukan serta denda yang akan dibebankan kepada pelanggar tersebut. Hal ini menjadi mekanisme penting dalam memberikan perlindungan kepada investor obligasi BUMN dalam pasar modal, karena menegaskan bahwa pelanggaran akan ditindak secara tegas sesuai dengan hukum yang berlaku, sehingga memberikan rasa kepastian dan keamanan kepada para investor.

c Gugatan Perdata

Upaya represif terakhir untuk melindungi investor obligasi yang diterbitkan oleh BUMN di pasar modal ketika terjadi gagal bayar adalah investor yang merasa dirugikan dapat melakukan gugatan perdata, baik secara individu maupun bersama-sama dengan investor lain yang terkena dampak. Hal ini diatur dalam Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang memberikan kesempatan kepada pemegang obligasi untuk mengajukan gugatan atau menuntut ganti rugi kepada emiten melalui pengadilan jika terjadi risiko gagal bayar. Namun,

perlu dicatat bahwa ketentuan Pasal 111 UU Pasar Modal ini hanya berlaku secara umum. Dalam kasus risiko gagal bayar obligasi korporasi, gugatan dan tuntutan ganti rugi melalui pengadilan biasanya diajukan oleh wali amanat atas nama investor¹²⁵.

Dalam rangka menciptakan lingkungan investasi yang aman dan transparan di Indonesia, perlindungan hukum bagi investor, khususnya dalam pasar modal, menjadi aspek yang sangat krusial. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menetapkan berbagai bentuk perlindungan, baik preventif maupun represif, untuk menjaga kepentingan investor. Prinsip keterbukaan informasi dan kewajiban pelaporan berkala adalah dua elemen penting yang ditetapkan untuk mencegah terjadinya gagal bayar, sementara sanksi administratif, pidana, dan perdata disediakan sebagai bentuk upaya hukum ketika pelanggaran terjadi. Namun, efektivitas upaya hukum tersebut dalam memberikan kepastian hukum bagi investor masih perlu ditinjau lebih lanjut Oleh peneliti.

Perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mencakup pendekatan preventif dan represif. Bentuk perlindungan preventif, seperti Prinsip Keterbukaan Informasi (*Full Disclosure*) dan "*Continuing Disclosure*," menegaskan pentingnya transparansi dan akses informasi bagi investor. Prinsip ini diatur dalam Pasal 78 ayat (1), yang melarang prospektus memuat keterangan yang tidak benar atau menyesatkan tentang fakta material. Di sisi lain, ketika gagal bayar terjadi, Pasal 111 memberikan hak kepada investor untuk mengajukan gugatan perdata sebagai bentuk perlindungan represif.

Jan M. Otto dalam teorinya menekankan pentingnya kepastian hukum yang diperlukan dalam penanganan kasus-kasus hukum. Menurut Otto, kepastian hukum harus memenuhi lima syarat utama: hukum yang jelas, konsisten, mudah diakses, diterima oleh masyarakat, dan dapat diterapkan oleh

¹²⁵ Nazhifi willar, "Analisis Yuridis Mengenai Kedudukan Hukum Wali Amanat Dalam Hal Perusahaan Yang Mengalami Gagal Bayar (Studi Putusan Nomor 146 Pk/Pdt.Sus-Pailit/2016)."

hakim yang independen.¹²⁶ Syarat-syarat ini dirancang untuk memastikan bahwa hukum tidak hanya ada di atas kertas, tetapi juga dapat diterapkan secara efektif dalam kenyataan.

Dalam konteks perlindungan hukum bagi investor obligasi yang diterbitkan oleh BUMN di pasar modal, Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan kerangka hukum bagi investor yang dirugikan untuk mengajukan gugatan perdata. Pasal ini memberikan kesempatan kepada pemegang obligasi untuk menuntut ganti rugi kepada emiten melalui pengadilan jika terjadi risiko gagal bayar. Namun, sebagaimana yang dijelaskan oleh Otto, kepastian hukum memerlukan ketentuan yang jelas dan tidak ambigu, serta harus memenuhi kebutuhan masyarakat luas.

Sayangnya, ketentuan dalam Pasal 111 UU Pasar Modal ini bersifat umum dan belum memberikan perlindungan yang spesifik bagi investor obligasi BUMN. Dalam kasus gagal bayar, prosedur gugatan sering kali diajukan oleh wali amanat atas nama investor, yang menunjukkan adanya keterbatasan dalam akses langsung investor terhadap upaya hukum. Hal ini berpotensi menimbulkan ambiguitas dan inkonsistensi dalam penerapan hukum, yang berlawanan dengan prinsip kepastian hukum yang diutarakan oleh Otto. Oleh karena itu, meskipun Pasal 111 UU Pasar Modal menyediakan jalur hukum bagi investor, ketentuan ini masih bersifat umum dan belum sepenuhnya menjawab kebutuhan spesifik investor obligasi BUMN. Untuk mencapai kepastian hukum yang sejati sebagaimana yang disyaratkan oleh Otto, diperlukan penyesuaian lebih lanjut agar aturan hukum ini lebih jelas, konsisten, dan dapat diterapkan secara efektif dalam melindungi hak-hak investor obligasi BUMN.

2. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Dalam konteks memberikan perlindungan hukum terhadap investor obligasi BUMN dalam kasus gagal bayar, peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mirip dengan fungsi penegakan hukum. OJK bertanggung jawab untuk

¹²⁶ Nur, "Keadilan Dan Kepastian Hukum (Refleksi Kajian Filsafat Hukum Dalam Pemikiran Hukum Imam Syâtibi)."

memastikan bahwa investor mendapatkan hak-haknya. Sebagai regulator yang berwenang, OJK memiliki kewajiban untuk bertindak jika terjadi pelanggaran hak investor, sebagaimana yang diatur dalam perjanjian antara perusahaan BUMN dan investor, Perlindungan hukum ini mencakup proses penegakan hukum baik secara represif maupun preventif untuk memastikan bahwa investor mendapat kompensasi yang sesuai jika terjadi default dalam pembayaran obligasi.¹²⁷

Bentuk Perlindungan secara preventif oleh otoritas jasa keuangan terhadap Investor dalam pasar modal terutama dalam hal investor obligasi BUMN diatur dalam pasal 28 huruf (a),(b),(c), pasal 29 huruf (a),(b),(c), Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang dimana pemaparan nya sebagai berikut¹²⁸:

“Pasal 28

Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat, yang meliputi:

- a Penyediaan informasi dan edukasi kepada masyarakat mengenai karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produk yang ditawarkan.*
- b Permintaan kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatan mereka jika dianggap dapat merugikan masyarakat.*
- c Pelaksanaan tindakan lain yang dianggap diperlukan sesuai dengan ketentuan hukum di sektor jasa keuangan.”*

“Pasal 29

Dalam upaya melindungi konsumen dan masyarakat, OJK memiliki kewenangan untuk menangani pengaduan konsumen, yang mencakup:

- a Penyediaan sarana yang memadai untuk menangani pengaduan konsumen yang merasa dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;*

¹²⁷ I Dewa Gede Angga Bhasudeva, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti, “Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Investor Pasar Modal Atas Diberlakukannya Delisting Saham Oleh Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Preferensi Hukum* 3, no. 2 (2022): 271–75, <https://doi.org/10.55637/jph.3.2.4929.271-275>.

¹²⁸ Pemerintah Pusat Indonesia, “Undang-Undang (UU) Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan,” Pub. L. No. LN.2011/No. 111, TLN No. 5253, LL SETNEG: 52 HLM (2011).

- b Pembentukan mekanisme pengaduan bagi konsumen yang merasa dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; dan*
- c Fasilitasi penyelesaian pengaduan konsumen yang merasa dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan ketentuan hukum di sektor jasa keuangan.*

Kemudian bentuk perlindungan secara preventif oleh otoritas jasa keuangan (OJK) lainnya mengenai kewajiban PUJK dalam hal perusahaan BUMN yang menerbitkan obligasi, dapat dilihat dalam pasal 32 ayat (1) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 tahun 2023 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan berbunyi: “(1) PUJK harus menyediakan informasi tentang produk dan layanan yang transparan, tepat, jujur, mudah diakses, dan tidak menyesatkan sesuai dengan peraturan dan perjanjian yang berlaku”.¹²⁹

Setelah menjelaskan tentang upaya perlindungan secara preventif yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan, mari kita beralih ke bagian perlindungan represif yang juga dilakukan oleh otoritas tersebut untuk membantu dan melindungi investor obligasi BUMN saat terjadi gagal bayar. Salah satu bentuk perlindungan represif yang dilakukan oleh OJK adalah memberikan sanksi administratif, sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 tahun 2023 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan. Sanksi administratif ini dapat berupa denda, teguran tertulis, pembatasan kegiatan, pembekuan izin, atau pencabutan izin. Tujuan dari pemberian sanksi administratif adalah untuk memberikan efek jera kepada pelaku yang melanggar dan mencegah terulangnya pelanggaran serupa di masa yang akan datang.¹³⁰

Kemudian bentuk perlindungan represif lainnya yang dilakukan oleh dalam rangka melindungi investor obligasi yang mengalami gagal bayar dapat

¹²⁹ Otoritas Jasa Keuangan, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Perlindungan Konsumen Dan Masyarakat Di Sektor Jasa Keuangan” (2023).

¹³⁰ Hasbuddin Khalid, “Hukum Dan Investasi : Aspek Perlindungan Hukum Oleh Otoritas Jasa Keuangan Bagi Investor Pasar Modal,” *Unes Law Review* 6, no. 1 (2023): 737–45, <https://doi.org/https://doi.org/10.31933/unesrev.v6i1>.

dilihat dalam pasal 30 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 tahun 2023 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan yang meliputi:¹³¹

“Pasal 30

(1) Dalam rangka perlindungan konsumen dan masyarakat, OJK berwenang untuk melakukan pembelaan hukum, yang mencakup:

a Pemberian perintah atau tindakan khusus kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan yang diajukan oleh konsumen yang dirugikan oleh Lembaga Jasa Keuangan tersebut;

b Pengajuan gugatan:

1. Untuk merebut kembali harta kekayaan yang merupakan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang bertanggung jawab atas kerugian tersebut, baik yang berada di bawah kendali langsung pihak yang bertanggung jawab maupun di bawah kendali pihak lain yang bertindak tidak jujur; dan/atau

2. Untuk meminta ganti rugi dari pihak yang bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan akibat pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

dibentuk peraturan lanjutan untuk membantu Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan dalam membantu tidak hanya konsumen dalam keseluruhan jasa keuangan tetapi Konsumen yang menempatkan dana investasi mereka di jasa keuangan dalam pasar modal, maka dari itu Otoritas jasa keuangan membentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Pelindungan Pemodal.

dasar hukum Dana Pelindungan Pemodal adalah Peraturan Bapepam-LK Nomor VI.A.4 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-715/BL/2012 tertanggal 28 Desember 2012 tentang Dana Pelindungan Pemodal (yang kemudian diubah menjadi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

¹³¹ Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan.

Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Pelindungan Pemodal), sementara itu Penyelenggara Dana Pelindungan Pemodal dasar hukumnya adalah Peraturan Nomor VI.A.5 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-716/BL/2012 tertanggal 28 Desember 2012 tentang Penyelenggara Dana Pelindungan Pemodal (yang kemudian diubah menjadi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggara Dana Pelindungan Pemodal.¹³²

Perlindungan Preventif bagi investor di pasar modal, termasuk dalam Dana Perlindungan Pemodal, bertujuan untuk melindungi hak-hak pemodal yang mengalami kerugian akibat kehilangan aset yang terkait dengan efek. Perlindungan ini diatur melalui Pasal 42 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 50/POJK.04/2016 yang mengatur Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal. Mekanisme perlindungan represif yang berbunyi: *“Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal melakukan kegiatan penanganan klaim Pemodal yang kehilangan Aset Pemodal setelah Otoritas Jasa Keuangan menyatakan terdapat kondisi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 24 ayat (1) huruf a Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Dana Perlindungan Pemodal”*¹³³. Kesimpulan dari pasal tersebut Kompensasi atas kehilangan aset pemodal, di mana penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal wajib membayar ganti rugi kepada pemodal dalam kasus tertentu yang telah ditetapkan oleh OJK, maka emiten BUMN yang mengalami gagal bayar terhadap produk investasinya yaitu obligasi maka wajib membayar ganti rugi kepada Investor pemegang obligasi yang diterbitkan oleh emiten BUMN tersebut.

Lembaga OJK memiliki dasar filosofis yang menjadi landasan dalam menjalankan tugas dan wewenangnya dalam perlindungan baik secara

¹³² Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, “Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal Dan Disgorgement Fund Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal,” *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan* 7, no. 2 (2022): 50–68.

¹³³ “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/Pojk.04/2016 Tahun 2016 Tentang Dana Perlindungan Pemodal” (2016).

prevenitif maupun represif untuk investor, yang mencakup beberapa asas sebagai berikut:¹³⁴

- a. Asas Independensi, yang menekankan kemandirian dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi OJK sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- b. Asas Kepastian Hukum, yang menegaskan pentingnya kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan yang diambil oleh OJK.
- c. Asas Kepentingan Umum, yang menegaskan perlunya melindungi kepentingan konsumen, masyarakat, dan memajukan kesejahteraan umum.
- d. Asas Keterbukaan, yang menjamin akses masyarakat terhadap informasi yang benar, jujur, dan non-diskriminatif tentang kegiatan OJK, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi individu dan kelompok serta rahasia negara.
- e. Asas Profesionalitas, yang menekankan pentingnya keahlian dan kualitas dalam menjalankan tugas dan wewenang OJK, dengan berlandaskan pada kode etik dan peraturan perundang-undangan.
- f. Asas Integritas, yang mengutamakan nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil oleh OJK.

Asas-asas tersebut menjadi dasar bagi OJK dalam memberikan perlindungan hukum, termasuk dalam hal perlindungan terhadap investor obligasi BUMN di pasar modal.

¹³⁴ Kadek Desy Pramita and Kadek Diva Hendrayana, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Sebagai Konsumen Dalam Investasi Online," *Jurnal Pacta Sunt Servanda* 2, no. 1 (2021): 1–8, <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jpss.v2i1.449>.

KESIMPULAN

1. Bentuk Pertanggungjawaban Oleh Emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dan Wali Amanat Terhadap Para Investor Pemegang Obligasi Yang Mengalami Gagal Bayar.

Perikatan berdasarkan perjanjian, seperti obligasi BUMN, memiliki kekuatan hukum yang mengikat menurut Pasal 1233 dan 1338 KUHPerduta. Gagal bayar oleh BUMN mencerminkan kelalaian kontraktual yang memerlukan pertanggungjawaban hukum, dan kasus PT Waskita Karya menunjukkan pentingnya restrukturisasi untuk melindungi investor. Meskipun regulasi ada, implementasinya masih menghadapi tantangan. Teori hukum Kelsen dan Purbacaraka menekankan pentingnya kepatuhan hukum dan moral. Wali amanat memiliki peran penting dalam melindungi investor, namun tantangan seperti kurangnya mekanisme evaluasi independen tetap ada.

2. Kepastian Hukum Terhadap Bentuk Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi Di Pasar Modal Yang Diterbitkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Hal Gagal Bayar (Default).

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan perlindungan hukum preventif dan represif bagi investor obligasi BUMN melalui transparansi informasi, sanksi administratif, pidana, dan gugatan perdata terhadap emiten yang gagal bayar. Meski demikian, Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal kurang spesifik untuk menangani kasus gagal bayar yang rumit. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan penting dalam melindungi investor dengan langkah-langkah preventif seperti edukasi, informasi, dan pengawasan, serta represif melalui sanksi hukum. Selain itu, Dana Perlindungan Pemodal memberikan kompensasi atas kerugian investor, didukung asas independensi, kepastian hukum, dan keterbukaan dalam perlindungan di pasar modal.

SARAN

1. Untuk Legislator

- a. Diperlukan Pembaharuan regulasi pasar modal, memperkuat pengawasan, dan mengembangkan mekanisme evaluasi untuk melindungi investor, memastikan keadilan, dan kepastian hukum yang lebih baik.
- b. Penyesuaian dan pengkajian ulang terhadap Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Perlu disesuaikan agar tidak terlalu umum dalam kasus gagal bayar obligasi yang kompleks dalam pasar modal demi kepastian hukum bagi investor obligasi BUMN.



DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Siti. "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Obligasi Pasar Modal Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995 Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Obligasi Pasar Modal Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995." Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq Jember, 2021.
- Almaida, Zennia, and Moch. Najib Imanullah. "Perlindungan Hukum Preventif Dan Represif Bagi Pengguna Uang Elektronik Dalam Melakukan Transaksi Tol Nontunai." *Jurnal Privat Law* 9, no. 1 (2021): 218–26.
- Arfisyaputra, Nurcholish Fauzan, Berliana Manoppo, and Anastasia Emmy Gerungan. "Sanksi Hukum Pada Perusahaan Yang Gagal Bayar Obligasi Dalam Pasar Modal Indonesia." *Lex Crimen* 11, no. 2 (2022): 126–33.
- Asrul A. "5 Contoh Perusahaan BUMN Badan Usaha Milik Negara Di Indonesia." Mamikos.com, 2023. <https://mamikos.com/info/contoh-perusahaan-bumn-pljr/>.
- Ayumi, Namira. "Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi Delisting Oleh Bursa Efek Indoneisa." Universitas Hasanuddin Makassar, 2022.
- Badri, Syaiful, Pristika Handayani, and Tri Anugrah Rizki. "Ganti Rugi Terhadap Perbuatan Melawan Hukum Dan Wanprestasi Dalam Sistem Hukum Perdata." *Jurnal Usm Law Review* 7, no. 2 (2024): 974–85. <https://doi.org/10.26623/julr.v7i2.9440>.
- Bafelanna, Ghora Putra. "Tanggung Jawab Organ Bumn Persero Dalam Pelepasan Aset." Universitas Airlangga, 2020.
- Baskara, Agustinus Prajaka Wahyu. "Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal Dan Disgorgement Fund Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal." *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan* 7, no. 2 (2022): 50–68.
- Benhard Kurniawan Pasaribu, Julivia Nur Prisintyas, and Elvi Yanti Dwi Mas. "Tinjauan Yuridis Mengenai Permohonan Pailit Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang Berbentuk Perseroan Terbatas." *Legalitas* 6, no. 1 (2021): 51–68. <https://doi.org/https://doi.org/10.31293/lg.v6i1.5629>.
- Bhasudeva, I Dewa Gede Angga, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti. "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Investor Pasar Modal Atas Diberlakukannya Delisting Saham Oleh Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Preferensi Hukum* 3, no. 2 (2022): 271–75. <https://doi.org/10.55637/jph.3.2.4929.271-275>.
- Bi, Ke. "Research on Bond Issuers' Default Risk." In *Proceedings of the 2021 6th International Conference on Social Sciences and Economic Development (ICSSSED 2021)*, 543:601–11. Atlantis Press Sarl, 2021. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210407.117>.
- Billah, Muhammad Mu'tashim. "Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor Perspektif

- Undang-Undang Tentang Pasar Modal.” *DINAMIKA* 30, no. 1 (2024): 9734–974723.
- Black, Henry Campbell. *Black’s Law Dictionary*. Edited by Bryan A. Garner. *University of Pennsylvania Law Review and American Law Register*. FOURTH ED. Minnesota, United States: West Publishing Co, 1968.
- Carundeng, Refaldy Braif, Anna S. Wahongan, and Presly Prayogo. “Perlindungan Hukum Terhadap Data Pribadi Konsumen Yang Diredas Berdasarkan Peraturan Menteri Komunikasi Dan Informatika Nomor 20 Tahun 2016 Tentang Perlindungan Data Pribadi Dalam Sistem Elektronik.” *Lex Privatum* 10, no. 1 (2022): 188–98.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexprivatum/article/view/38083>.
- Chen, James. “Default: What It Means, What Happens When You Default, Examples.” *investopedia.com*, 2023. <https://www.investopedia.com/terms/d/default2.asp>.
- Cherieshta, Jocelyn, Audrey Bilbina Putri, and Rasji. “Penguraian Konsep Tanggung Jawab Dalam Filsafat Hukum: Dari Dimensi Individu Ke Masyarakat.” *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan* 10, no. 8 (2024): 570–74.
<https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.11108929>.
- Damara, Dionisio. “Waskita Karya (WSKT) Gagal Bayar Obligasi Jatuh Tempo 6 Agustus.” *Bisnis.com*, 2023.
<https://market.bisnis.com/read/20230805/192/1681807/waskita-karya-wskt-gagal-bayar-obligasi-jatuh-tempo-6-agustus>.
- Debbi Chyntia Ovami. *PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0*. Edited by Anggia Sari Lubis. 1st ed. Medan: UMSU PRESS, 2021.
- Dewi, Alfat Hoki Sri Meliana, Suratman Ayu, and Isdiyana Kusuma. “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi Dalam Pasar Modal Atas Perbuatan Melawan Hukum Yang Dilakukan Wali Amanat Ditinjau Dari Perspektif Hukum Investasi Dan Pasar Modal.” *DINAMIKA* 28, no. 10 (2022): 4655–68.
- Farros Andre Muhammad. “Pertanggungjawaban Hukum Debitor Wanprestasi Dalam Perjanjian Kredit Karena Alasan Pandemi Covid-19 Sebagai Force Majeure.” Universitas Islam Sultan Agung, 2022.
- Fauzi, Wetria. “Kajian Yuridis Konsep Perseroan Perseorangan Sebagai Badan Hukum Perseroan Terbatas Di Indonesia.” *UNES Law Review* 5, no. 4 (2023): 1772–83. <https://doi.org/10.31933/unesrev.v5i4.563>.
- Fransiska, Sisilia Maria. “Mengenal Asas-Asas Dalam Perjanjian.” *lbhpengayoman.unpar.ac.id*, 2022.
<https://lbhpengayoman.unpar.ac.id/mengenal-asas-asas-dalam-perjanjian/>.
- Fumina Lestari. “Peran Dan Pentingnya BUMN Dalam Perekonomian Indonesia.” *futureskills*, 2023. [https://futureskills.id/blog/bumn/#:~:text=Peran BUMN dalam Perekonomian Indonesia,transportasi%2C perbankan%2C dan lainnya](https://futureskills.id/blog/bumn/#:~:text=Peran%20BUMN%20dalam%20Perekonomian%20Indonesia,transportasi%2C%20perbankan%2C%20dan%20lainnya).
- GINTING, W M. “Perjanjian Perwalianamanatan Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum

- Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal.” *Repository.Umsu.Ac.Id. UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATRA UTARA*, 2020. <http://repository.umsu.ac.id/handle/123456789/14478>.
- Guest User. “Investor Adalah: Pengertian, Jenis, Tujuan, Dan Keuntungannya.” *STOCKBIT*, 2023. <https://snips.stockbit.com/investasi/investor-adalah-pengertian-jenis-tujuan-dan-keuntungannya>.
- Handini, Sri, and Erwindyah Astawinetu. *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia. Scopindo Media Pustaka*. Scopindo Media Pustaka, 2020.
- Hariani, Aprilia. “Keuntungan Dan Risiko Berinvestasi Obligasi Korporasi.” *pajak.com*, 2024. <https://www.pajak.com/keuangan/keuntungan-dan-risiko-berinvestasi-obligasi-korporasi/>.
- Hariru, La Ode, Suriani Bt Tolo, and La Niasa. “Kedudukan Hukum Badan Usaha Milik Negara (Persero) Sebagai Perusahaan Berbadan Hukum.” *Arus Jurnal Sosial Dan Humaniora* 2, no. 3 (2022): 160–68. <https://doi.org/10.57250/ajsh.v2i3.99>.
- Hartini, Rahayu. *BUMN PERSERO*. Malang: Setara Press, 2017.
- Indonesia, Kementerian Keuangan. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 27/PMK.08/2020 Tahun 2020 tentang Penjualan Surat Utang Negara Ritel Di Pasar Perdana Domestik (2020).
- Indonesia, Pemerintah Pusat. Undang-undang (UU) Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Pub. L. No. LN.2011/No. 111, TLN No. 5253, LL SETNEG: 52 HLM (2011).
- Isima, Nurlaila, and Syahrul Mubarak Subeitan. “Wanprestasi Dalam Kontrak Bisnis Syariah Serta Penyelesaian Sengketanya.” *Al-'Aqdu: Journal of Islamic Economics Law* 1, no. 2 (2021): 104–15.
- Jeremy Pangihutan Benaya Martinus, Muhammad Fairuz, Johan Ivanicevic, Putra, Timothy Natama Parulian Siregar, and Sulastri. “Sengketa Perjanjian Akibat Wanprestasi (Studi Kasus Putusan Pengadilan Negeri Serui Nomor 15/Pdt.g/2019/Pn.Sru).” *Causa: Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan* 8, no. 10 (2024): 31–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.3783/causa.v8i10.7777>.
- Johan, Suwinto. “Definisi Perseroan Terbuka Atau Publik Menurut Peraturan Perundang-Undangan Indonesia.” *Jurnal Mercatoria* 14, no. 1 (2021): 38–45. <https://doi.org/10.31289/mercatoria.v14i1.4429>.
- Junita, Cyntia Catharina. “Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Kompensasi Tagihan Yang Mengakibatkan Dilusi Saham (Studi Kasus: Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 118 PK/Pdt/2017).” *Indonesian Notary* 3, no. 13 (2021): 243–67. <https://scholarhub.ui.ac.id/notary/vol3/iss1/13>.
- Kasih, Desak Putu Dewi, A.A. Gede Duwira Hadi Santosa, and Putri Triari Dwijayathi I Made Marta Wijaya. “Perseroan Perorangan Pasca Uu Cipta Kerja:Perubahan Paradigma Perseroan Terbatas Sebagai Asosiasi Modal.” *Arena Hukum* 15, no. 1

- (2022): 20–37. <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2022.01501.2>.
- Kuangan, Otoritas Jasa. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan (2023).
- . Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 20 /POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk (2020).
- Khalid, Hasbuddin. “Hukum Dan Investasi : Aspek Perlindungan Hukum Oleh Otoritas Jasa Keuangan Bagi Investor Pasar Modal.” *Unes Law Review* 6, no. 1 (2023): 737–45. <https://doi.org/10.31933/unesrev.v6i1>.
- Kurniawan, Moh. Afaf El. “Memahami Apa Pengertian Dan Jenis-Jenis Obligasi.” Narasi, 2023. <https://narasi.tv/read/narasi-daily/pengertian-obligasi-dan-jenis-jenis-nya>.
- Laksana, Khrisna Adjie, and Tjhong Sendrawan. “Perbandingan Pendirian Perseroan Terbatas Pada Masa Pandemi Covid-19 Di Indonesia Dan Belanda.” *Jurnal Usm Law Review* 6, no. 3 (2023): 1338. <https://doi.org/10.26623/julr.v6i3.7643>.
- Larasati, Ratih Kurnia, and Deny Yudiantoro. “Pengaruh Literasi Keuangan, Kemajuan Teknologi Informasi, Dan Modal Minimal Terhadap Minat Investasi Pasar Modal.” *Jurnal Investasi* 8, no. 2 (2022): 55–64. <https://doi.org/10.31943/investasi.v8i2.206>.
- Lovata, Andrean. “Ciri-Ciri Dan Jenis Badan Usaha Milik Negara.” Rancak Media.com, 2021. <https://www.rancakmedia.com/bisnis/6360/ciri-ciri-dan-jenis-badan-usaha-milik-negara/>.
- Maksum Rangkuti. “Perlindungan Hukum Indonesia : Pengertian, Aspek, Unsur, Dan Contoh,” 2023. <https://fahum.umsu.ac.id/perlindungan-hukum-indonesia-pengertian-aspek-unsur-dan-contoh/>.
- Mamangkey, Daniel Hagin, Dientje Rumimpunu, and Vecky Y. Gosal. “Aspek Hukum Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bursa Efek Indonesia” IX, no. 13 (2021).
- Mangindaan, Efrain Janke Zet, Diva A. E Rombot, and Alsam Polontalo. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Di Pasar Modal.” *LEX ADMINISTRATUM* 10, no. 4 (2022). <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/administratum/article/view/42447>.
- Mantili, Rai, and Putu Eka Trisna Dewi. “Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (Pkpu) Terkait Penyelesaian Utang Piutang Dalam Kepailitan.” *Jurnal Aktual Justice* 6, no. 1 (2021): 1–19. <https://doi.org/10.47329/aktualjustice.v6i1.618>.
- Marcelia Puti. “Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Terkait Perjanjian Wali Amanat Dalam Penerbitan Obligasi Dan Transaksi Di Pasar Modal.” *Jurnal Pro Hukum* 12, no. 3 (2023): 1046–60.

- Marcelia, Puti. "Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Terkait Perjanjian Wali Amanat Dalam Penerbitan Obligasi Dan Transaksi Di Pasar Modal." *Jurnal Pro Hukum: Jurnal Penelitian Bidang Hukum Universitas Gresik* 12, no. 3 (2023): 1046–60.
- Marzuki, Mahmud. *Penelitian Hukum: Edisi Revisi*. 13th ed. Jakarta: KENCANA, 2017.
- Maulana Ali Syamsu Zain. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemilik Lapak Rongsok Ditinjau Dari Undang- Undang Perlindungan Konsumen (Di Rosok Mania Magelang, Kabupaten Magelang)." UNIVERSITAS TIDAR, 2021.
- Mentari, Nikmah. "Pertanggungjawaban Individu Atas Ganti Rugi Disgorgement Yang Melibatkan Emiten." *Arena Hukum* 13, no. 3 (2020): 501–27. <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2020.01303.6>.
- Mishbahuddin, M. "Tinjauan Hukum Kebijakan Investasi Dalam Pengelolaan Blok Mahakam Terhadap Undang-Undang Dasar 1945." *Dharmasisya* 1, no. 1 (2021).
- Mokoagouw, Meriska Margaretha, Ramon A. F Tumiwa, and Lihard S. Lumapow. "Pengaruh Kupon Obligasi, Likuiditas Obligasi, Profitabilitas Terhadap Imbal Hasil Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019." *Manajemen Dan Kewirausahaan* 2, no. 2 (2021): 1–19. <https://doi.org/10.53682/mk.v2i2.1061>.
- Nabila, Syadzwina Hindun. "Tanggung Jawab Badan Usaha Milik Negara Dalam Kegiatan Ekonomi Pada Cabang-Cabang Produksi Yang Tidak Menguasai Hajat Hidup Orang Banyak Syadzwina Hindun Nabila." *KANJOLI Business Law Review* 1, no. 1 (2023): 40–48. <https://doi.org/10.47268/kanjoli.v1i1.9805>.
- Nadhifa, Humaira, Lastuti Abubakar, and Tri Handayani. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pemegang Obligasi Atas Gagal Bayar Yang Dilakukan Oleh Emiten Selama Pandemi Covid-19." *Widya Yuridika* 5, no. 1 (2022): 15. <https://doi.org/https://doi.org/10.31328/wy.v5i1.3081>.
- Nasution, Emmi Rahmiwita. "Investor Protection in Indonesia : A Legal Analysis of Securities Regulation." *International Journal on Social Science, Economics and Art* 13, no. 2 (2023): 126–35.
- Nathania, Karina, and Fajar Gustiway Dewy. "Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Pada Peraturan Pembentukan BUMN Prioritas 2021)." *JREA : JURNAL RISET EKONOMI DAN AKUNTANSI* 1, no. 2 (2023): 105–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v1i2.259>.
- Nazhifi willar, M. "Analisis Yuridis Mengenai Kedudukan Hukum Wali Amanat Dalam Hal Perusahaan Yang Mengalami Gagal Bayar (Studi Putusan Nomor 146 Pk/Pdt.Sus-Pailit/2016)." *Jurnal Law of Deli Sumatera* 1, no. 2 (2022): 1–13.
- Negara, Cakra Putra, Revalina Annisa Antoine, Evi Mutiara Marpaung, Christine T Purba, and Yuliana Munthe. "Hapusnya Perikatan Akibat Musnahnya Barang Yang Terutang." *Diponegoro Private Law Review* 9, no. 2 (2022): 145–58.

<https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr>.

- Nugraha, Sigit Nurhadi, and Nurlaili Rahmawati. "Cidera Janji (Wanprestasi) Dalam Perjanjian Fidusia Berdasarkan Pasal 15 Ayat (3) Uu Nomor 42 Tahun 1999 Pasca Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor: 18/Puu-Xvii/2019." *Jurnal Al-Wasath* 2, no. 2 (2021): 75–88. <https://doi.org/10.47776/alwasath.v2i2.213>.
- Nur, Fauzan, and Abdul Mujib. "Reksadana: Penyelesaian Sengeketa Di Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)." *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 7, no. 01 (2023): 44–52. <https://doi.org/10.26618/j-hes.v7i01.11019>.
- Nur, Zulfahmi. "Keadilan Dan Kepastian Hukum (Refleksi Kajian Filsafat Hukum Dalam Pemikiran Hukum Imam Syâtibî)." *Misykat Al-Anwar Jurnal Kajian Islam Dan Masyarakat* 6, no. 2 (2023): 248–72. <https://doi.org/10.24853/ma.6.2.247-272>.
- Nurdiana, Avanty. "Tiga Perusahaan Gagal Bayar Bunga Surat Utang, Dua Diantaranya BUMN." *KONTAN.CO.ID*, 2021. <https://investasi.kontan.co.id/news/tiga-perusahaan-gagal-bayar-bunga-surat-utang-dua-diantaranya-bumn>.
- Nurdin, Ridwan, Irwansyah, and Khaironnisa. "Penyelesaian Wanprestasi Dalam Akad Istisnâ' Pada Usaha Percetakan Di Kecamatan Syiah Kuala (Menurut Perspektif Ekonomi Islam)." *Jurnal Al-Mudharabah* 4, no. 1 (2022): 41–51.
- Nurhayati, Yati, Ifrani Ifrani, and M. Yasir Said. "Metodologi Normatif Dan Empiris Dalam Perspektif Ilmu Hukum." *Jurnal Penegakan Hukum Indonesia* 2, no. 1 (2021): 1–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.51749/jphi.v2i1.1414>.
- Nursyamsi, Muhammad. "Proses Restrukturisasi, Waskita Raih Persetujuan Dari Pemegang Obligasi." *ekonomi.republika.co.id*, 2024. <https://ekonomi.republika.co.id/berita/s9gd01490/proses-restrukturisasi-waskita-raih-persetujuan-dari-pemegang-obligasi>.
- Paendong, Kristiane, and Herts Taunaumang. "Kajian Yuridis Wanprestasi Dalam Perikatan Dan Perjanjian Ditinjau Dari Hukum Perdata." *LEX PRIVATUM* 10, no. 03 (2022): 1–7. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexprivatum/article/view/41642>.
- Pakpahan, Elvira Fitriyani, Tyson Terbit Simbolon, Fibert Lovano, Elisah Elisah, and Giovanni Thomasia. "Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal." *Jurnal Hukum Samudra Keadilan* 14, no. 2 (2019): 302–15. <https://doi.org/10.33059/jhsk.v14i2.1921>.
- Pangihutan, Kaiji Natanael, Lastuti Abubakar, and Ema Rahmawati. "Tanggung Jawab Wali Amanat Kepada Pemegang Obligasi Dalam Hal Wali Amanat Melakukan Kelalaian Terhadap Kontrak Perwaliamanatan." *AL-MANHAJ: Jurnal Hukum Dan Pranata Sosial Islam* 5, no. 2 (2023): 2439–54. <https://doi.org/10.37680/almanhaj.v5i2.4059>.
- Partomuan, Febby Trinanda. "Pengaruh Cr, Der Dan Roe Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Indeks Idx Value 30

- Periode 2015-2019.” *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 1, no. 3 (2021): 242–55.
- Pemerintah Pusat. Undang-undang (UU) Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa (1999).
- . Undang-undang (UU) Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (2004).
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14 /POJK.04/2022 Tentang Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik, Otoritas Jasa Keuangan § (2022).
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/pojk.04/2016 Tahun 2016 Tentang Dana Perlindungan Pemodal (2016).
- “Perlindungan Investor Dalam Hukum Pasar Modal.” siplawfirm.id, 2023. <https://siplawfirm.id/hukum-pasar-modal/?lang=id>.
- Poppy Pujiono, Yuhelson, Jelly Nasseri*. “Perlindungan Hukum Terhadap Debitur Dalam Penggunaan Layanan Sistem Hak Tanggungan Setelah Berlakunya Peraturan Menteri Agraria Dan Tata Ruang/Kepala Badan Pertanahan Nasional Nomor 9 Tahun 2019 Tentang Pelayanan Hak Tanggungan Terintegrasi Secara Elektro.” *Jurnal Hukum DE'RECHTSSTAAT* 9, no. 2 (2023): 132–44.
- Pradhyksa, Dimas Putra. “Pengaturan Pendayagunaan Sumber Daya Air Dalam Undang-Undang Cipta Kerja Dan Korelasinya Dengan Pasal 33 UUD 1945.” *Ascarya: Journal of Islamic Science, Culture, and Social Studies* 1, no. 2 (2021): 70–92. <https://doi.org/10.53754/iscs.v1i2.16>.
- Pramita, Kadek Desy, and Kadek Diva Hendrayana. “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Sebagai Konsumen Dalam Investasi Online.” *Jurnal Pacta Sunt Servanda* 2, no. 1 (2021): 1–8. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jpss.v2i1.449>.
- Prayogo, R. Tony. “Penerapan Asas Kepastian Hukum Dalam Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2011 Tentang Hak Uji Materiil Dan Dalam Peraturan Mahkamah Konstitusi Nomor 06/Pmk/2005 Tentang Pedoman Beracara Dalam Pengujian Undang-Undang.” *Jurnal Legislasi Indonesia* 13, no. 2 (2019): 191–202.
- Putra, Reval Pradana, and Trinas Dewi Hariyana. “Pertanggungjawaban Debitur Yang Tidak Melaksanakan Kewajibannya Terhadap Kreditur Berdasarkan Perjanjian PKPU (Studi Kasus PT. ST).” *WELFARE STATE Jurnal Hukum* 1, no. 2 (2022): 123–54. <https://doi.org/10.56013/welfarestate.v1i2.1596>.
- Putri, Nabilla Clarissa Sasqia, and Umar Hasan. “Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Terhadap Resiko Emiten Yang Gagal Bayar (Default).” *Zaaken: Journal of Civil and Bussiness Law* 3, no. 2 (2022): 186–200. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/zaaken.v2i1.11517>.
- Rahayu Hartini. *Hukum Kepailitan*. 6th ed. Malang: UMM PRESS, 2023.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Edisi pert. Jakarta: KENCANA, 2019.

- Rais, M F, and R Irawaty. "Analisis Perlindungan Hukum Investor Terhadap Perusahaan Investasi Dalam Hal Gagal Bayar (Default)." *Jurnal Education and Development* 10, no. 3 (2022): 318–25. <https://journal.ipts.ac.id/index.php/ED/article/view/4099>.
- Ramadhani, Niko. "Keuntungan Dan Risiko Investasi Dalam Obligasi Korporasi." [akseleran.co.id](https://www.akseleran.co.id), 2023. <https://www.akseleran.co.id/blog/investasi-dalam-obligasi-korporasi/>.
- "Restrukturisasi Obligasi Berkelanjutan IV Waskita Karya Tahap I Tahun 2020 (WSKT04CN1), Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B (WSKT03BCN2) Dan Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap III Tahun 2018 Seri B (WSKT03BCN3)." [idx.co.id](https://www.idx.co.id), n.d. https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENT_STOCK/From_EREP/202406/5af43d1ab8_e819c988b3.pdf.
- Ricky Saputra W. Mantali, Yuyu Isyana Pongoliu, et.al. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Pada Perusahaan BUMN Dan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020." *Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review (MANOR)* 4, no. 2 (2022): 92–103. <https://doi.org/https://doi.org/10.47354/mjo.v4i2.393>.
- Rizkia, Nanda Dwi, and Hardi Fardiansyah. *Metode Penelitian Hukum (Normatif Dan Empiris)*. Edited by Elan Jaelani. 1st ed. Jawa Barat: WIDINA MEDIA UTAMA, 2023.
- Rizky Novian Hartono, Sriwati, and Wafia Silvi Dhesinta Rini. "Kerugian Keuangan Negara Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dalam Perspektif Doktrin Business Judgement Rule." *KELUWIH: Jurnal Sosial Dan Humaniora* 2, no. 1 (2021): 23–33. <https://doi.org/10.24123/soshum.v2i1.4392>.
- Rokan, Mustapa Khamal, and Aida Nur Hasanah. *HUKUM PERUSAHAAN Konsep Hukum Positif Dan Islam Serta Berbasis Kasus. Pustaka Hanif*. Medan: PERDANA PUBLISHING, 2020.
- Roza, Nelvia. "Problematisasi Penentuan Status Keuangan Negara Dalam Badan Usaha Milik Negara Persero." *Jurnal Lex Renaissance* 7, no. 1 (2022): 41–54. <https://doi.org/10.20885/jlr.vol7.iss1.art4>.
- Rudiansyah, and Abdul Mujib. "Penyelesaian Sengketa Asuransi Melalui Mediasi Di Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (Laps Sjk)." *Taqnin : Jurnal Syariah Dan Hukum* 05, no. 02 (2023): 142–58.
- Rustiana, Devara, and Sarah Ramadhani. "Strategi Di Pasar Modal Syariah." *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen* 2, no. 1 (2022): 1578–1689.
- Salim, Patrick Winson, and Gunardi Lie. "Analisis Hukum Restrukturisasi Utang PT Sri Rejeki Isman TBK (SRITEX) Sebagai Solusi Penundaan Pembayaran Utang." *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial* 11, no. 7 (2024): 2838–49. <http://jurnal.um-tapsel.ac.id/index.php/nusantara/index>.
- Samudra, Dian, and Ujang Hibar. "Studi Komparasi Sahnya Perjanjian Antara Pasal

- 1320 KUH Perdata Dengan Pasal 52 Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan.” *Res Justitia: Jurnal Ilmu Hukum* 1, no. 1 (2021): 26–38. <https://doi.org/10.46306/rj.v1i1.9>.
- Sari, Kartika, S H Firdaus, and Setia Putra. “Pertanggungjawaban Perdata Terhadap Pemberi Dana Donasi Masyarakat Secara Online.” *SIBATIK JOURNAL: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, Dan Pendidikan* 2, no. 7 (2023): 1951–64. <https://doi.org/https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i7.1064>.
- Sariwati, Retno. “Keikutsertaan Dewan Komisaris Dalam Pengurusan Operasional Perseroan Terbatas.” *Jurnal Cakrawala Hukum* 13, no. 1 (2022): 88–95. <https://doi.org/10.26905/idjch.v13i1.7693>.
- Senda, Vika Nur, Susi Sopiani, and Dikha Anugrah Mochamad Fajar Muzzamil. “Implikasi Hukum Ketidakterpenuhan Syarat Subjektif Dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Terhadap Keabsahan Perjanjian.” *Letterlijk: Jurnal Hukum Perdata* 1, no. 2 (2024): 169–82. <https://journal.fhukum.uniku.ac.id/letterlijk/article/view/109>.
- Silvi@jadibumn.id. “Sumber Modal BUMN – Bagaimana BUMN Memperoleh Sumber Modal Untuk Pengembangan Bisnisnya?” jadibumn.id, 2024. [https://jadibumn.id/sumber-modal-bumn/#:~:text=Penerbitan Obligasi,pembayaran bunga yang telah disepakati](https://jadibumn.id/sumber-modal-bumn/#:~:text=Penerbitan%20Obligasi,pembayaran%20bunga%20yang%20telah%20disepakati).
- Sirait, Nadilla, Dessy Indah Sari, Andini Cahayani Sitorus, Haris Fadila Hasibuan, Ari Ayusri, Arina Rofiqoh Sitorus, Bakti, and Emiel Salim Siregar. “Penyelesaian Sengketa Di Dalam Hukum Pasar Modal.” *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat* 4, no. 2 (2024): 398–410. <https://doi.org/10.47467/elmujtama.v4i2.3361>.
- Siti Hadjiah. “10 Pelaku Pasar Modal Dan Tugas Masing-Masing.” [Cermati.com](https://www.cermati.com), 2022. <https://www.cermati.com/artikel/10-pelaku-pasar-modal-dan-tugas-masing-masing>.
- Suardana, I Nengah, Ni Luh Mahendrawati, and Ni Gusti Ketut Sri Astiti. “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal.” *Jurnal Analogi Hukum* 2, no. 2 (2020): 182–86. <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.1918.182-186>.
- Subekti, R., and Tjitrosudibio. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. 41st ed. Jakarta: PT Balai Pustaka, 2013.
- Suratna, Hendro Widjanarko, and Tri Wibawa. *Investasi Saham*. Edited by Humam Santosa Utomo. 1st ed. Yogyakarta: LPPM UPN VETERAN YOGYAKARTA, 2020.
- Tirtakoesoemah, Annisa Justisia, and Muhammad Rusli Arafat. “Penerapan Teori Perlindungan Hukum Terhadap Hak Cipta Atas Penyiaran.” *Pena Justisia: Media Komunikasi Dan Kajian Hukum* 18, no. 1 (2020): 1–14. <https://doi.org/10.31941/pj.v18i1.1084>.
- Tjahjono, Widya Adi, Pandu Adi Cakranegara, and Beatrice Athanasia Chrisanti.

- “Perlindungan Hukum Investor Ritel Yang Membeli Obligasi Perusahaan Pembiayaan.” *Journal of Scientech Research and Development* 5, no. 1 (2023): 143–54. <https://idm.or.id/JSCR/index.php/JSCR>.
- Undang-undang (UU) Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (2003). http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/08/08_2469_C.pdf.
- Undang-undang (UU) Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang (2023).
- UU NO 4 TAHUN 2023. Undang-undang (UU) Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (2023).
- UU PASAR MODAL. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (1995).
- Wahid Ma’ruf. “Berkali-Kali Gagal Bayar Obligasi, PT Waskita Selamat Dari Putusan Pailit.” *INILAH.COM*, 2023. <https://www.inilah.com/berkali-kali-gagal-bayar-obligasi-pt-waskita-selamat-dari-putusan-pailit>.
- Wibowo, Dika Prasetyo. “Restrukturisasi Utang Sebagai Salah Satu Upaya Debitor Mencegah Kepailitan.” *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum Dan Masyarakat* 02, no. 02 (2023): 1–25. <https://doi.org/10.11111/dassollen.xxxxxx>.
- Yitawati, Krista, and Hery Sumanto. “Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten.” *YUSTISIA MERDEKA : Jurnal Ilmiah Hukum* 6, no. 2 (2020): 74–77. <https://doi.org/10.33319/yume.v6i2.58>.
- Yusuf, Maulana Syekh, Adinda Mutia Gani, and Nakzim Khalid Siddiq. “Hukum Perseroan Terbatas Dan Perkembangannya Di Indonesia Limited Liability Company Law and Its Development in Indonesia.” *JURNAL FUNDAMENTAL JUSTICE* 5, no. 1 (2024): 31–40. <https://journal.universitاسbumigora.ac.id/index.php/fundamental>.
- Zahry Vandawati Chumaida. “Saham Dan Obligasi: Dari Pengertian Hingga Perbedaannya,” 2023. <https://www.hukumonline.com/klinik/a/saham-dan-obligasi--dari-pengertian-hingga-perbedaannya-lt5120047721962/>.

LAMPIRAN

The screenshot shows a Turnitin report page with the following content:

- turnitin** Page 2 of 77 - Integrity Overview Submission ID trn:oid::1:3081203599
- 2% Overall Similarity**
The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.
- Filtered from the Report**
 - Bibliography
 - Quoted Text
- Top Sources**
 - 2% Internet sources
 - 3% Publications
 - 0% Submitted works (Student Papers)
- Integrity Flags**
 - 0 Integrity Flags for Review**
 - No suspicious text manipulations found.
- Informational Note:** Our system's algorithms look deeply at a document for any inconsistencies that would set it apart from a normal submission. If we notice something strange, we flag it for you to review. A Flag is not necessarily an indicator of a problem. However, we'd recommend you focus your attention there for further review.

turnitin Page 2 of 77 - Integrity Overview Submission ID trn:oid::1:3081203599