

Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Terhadap Resiko Emiten Yang Gagal Bayar (Default)

Nabilla Clarissa Sasqia Putri
nabillacsp@gmail.com

Umar Hasan
umarhasan@unja.ac.id

Fakultas Hukum Universitas Jambi

Article History:

Submitted : 29 Desember 2020; Accepted: 28 Januari 2021; Published: 15 Juni 2022

Abstract

The objectives of this study are (1) to identify and analyze the responsibility of the issuer of the bonds to issuers who default on after the enactment of the Financial Services Authority Law No. 21 of 2011 (2) to determine and analyze the form of legal protection of bondholders against issuers who default on after the enactment of the Financial Services Authority Law No. 21 of 2011. The research method used is juridical normative, which is research that aims to study legal materials, both primary and secondary legal materials. The data source in this research and writing is using secondary data in the form of library research. The approaches used in the research are the normative approach, the conceptual approach, and the historical approach. The result of this research is that the responsibility of the issuer to default (default), the issuer has an important role in the issuance of bonds, the issuer has the main responsibility of paying the bond interest on time. In addition, the protection needed by bond investors to protect their capital from the possibility of default risk can consist of three things, namely information disclosure, collateral included in bond issuance, and sinking fund (reserve fund). provided in the context of providing funds for the payment of loan principal along with the agreed interest in bonds.

Keywords: Legal Protection, Bondholders, Issuers

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui dan menganalisis tanggung jawab pihak penerbit obligasi terhadap emiten yang gagal bayar (*default*) pasca berlakunya Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2011 (2) untuk mengetahui dan menganalisis

bentuk perlindungan hukum pemegang obligasi terhadap emiten yang gagal bayar (*default*) pasca berlakunya Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2011. Metode penelitian yang digunakan adalah Yuridis Normatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk pengkajian terhadap bahan-bahan hukum, baik bahan hukum primer maupun bahan hukum sekunder. Sumber data dalam penelitian dan penulisan ini adalah menggunakan data sekunder berupa penelusuran kepustakaan (*library research*). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan Perundang-Undangan (*normatif approach*), Pendekatan Konseptual (*conceptual approach*), Pendekatan Historis (*Historical Approach*). Hasil penelitian ini adalah bahwa tanggung jawab pihak penerbit terhadap gagal bayar (*default*), emiten memiliki peran penting dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dengan tepat waktu. Selain itu, perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) dapat terdiri dari tiga hal, yaitu keterbukaan informasi, adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi, dan adanya *sinking fund* (dana cadangan) yang disediakan dalam rangka penyediaan dana untuk pembayaran pokok pinjaman beserta bunga yang diperjanjikan dalam obligasi

Kata kunci : Perlindungan Hukum, Pemegang Obligasi, Emiten

A. Pendahuluan

Pasar Modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai roda penggerak pembangunan Nasional yaitu untuk pembiayaan proyek-proyek Pemerintah maupun proyek Swasta. Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of funds*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*).¹ Secara sederhana, pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.²

Pasar Modal memberikan peluang kepada masyarakat untuk melakukan investasi baik investasi yang berjangka pendek, menengah, maupun berjangka panjang, sedangkan bagi pihak Emiten semakin mudah untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor) dengan cara menerbitkan surat berharga baik bersifat ekuitas maupun bersifat utang.³

Keinginan masyarakat untuk berinvestasi ke dalam obligasi dalam perkembangannya cukup besar. Hal ini tercermin dari tingginya permintaan atas obligasi dalam setiap pelaksanaan emisi yang sudah dilakukan, bahkan ada beberapa perusahaan yang harus

¹ M.Irsan Nasarudin, *et.al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008), hlm.10.

² *Ibid.*

³ Gunawan Widjaja & Jono, *Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*, (Jakarta:Kencana,2006), hlm. 2.

melakukan penjatahan akibat tingginya permintaan dibandingkan dengan jumlah obligasi yang ditawarkan (*over subscribe*).

Obligasi merupakan salah satu jenis efek yang mempunyai jangka waktu cukup panjang.⁴ Pelaku pasar biasanya menggunakan istilah obligasi untuk penerbitan surat utang dalam jumlah yang besar yang ditawarkan secara luas kepada publik.⁵

Berinvestasi di obligasi bukan tanpa risiko, karena penerbit obligasi bisa saja gagal membayar kewajibannya. Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar ini, dalam proses penerbitan obligasi, penerbit melibatkan pihak ketiga (wali amanat) yang mewakili kepentingan investor. Selain itu, penerbit obligasi biasanya secara berkala menyisihkan dana untuk dana cadangan membayar bunga kupon obligasi. Ada juga penerbit obligasi yang memberikan jaminan berupa aset yang dimilikinya. Obligasi juga mengandung risiko likuiditas yang muncul sejalan dengan mudahnya obligasi dijual kembali dengan harga yang mendekati nilai yang sebenarnya.

Risiko yang tinggi ini berbanding lurus dengan imbal hasil tinggi yang didapat para investor. Beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia pernah dinyatakan gagal membayar bunga maupun pinjaman pokok obligasi perusahaan hampir setiap tahunnya. Pembayaran bunga tersebut seharusnya dilakukan pada saat jatuh tempo. Investor obligasi harus berjaga-jaga terhadap risiko perusahaan yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar yaitu risiko perusahaan karena tidak mampu memenuhi janji yang telah ditetapkan, yaitu tidak mampu membayar kupon, atau mengembalikan pokok obligasi. Kasus gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar di Indonesia.

Pada tahun 1998 harga Obligasi pernah mengalami penurunan yang sangat tajam hingga mencapai harga 9% dikarenakan adanya krisis ekonomi sehingga Emiten tidak bisa membayar utang pokok dan bunga atau disebut dengan istilah “gagal bayar” (*default*). Selain gagal bayar faktor lain yang mempengaruhi harga Obligasi adalah :

- a. Melonjaknya suku bunga deposito secara significant
- b. Penurunan rating obligasi misalnya yang tadi ratingnya A+ (A plus) kemudian turun menjadi A- (A minus)
- c. Emiten terlambat membayar bunga (dividen)

⁴ *Ibid.*

⁵ Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), hlm.2

Pada saat itu hingga kurun waktu tahun 2009 beberapa Emiten melakukan buy back Obligasinya, sehingga Investor atau pemegang Obligasi yang gagal bayar tersebut mempertanyakan tindakan Emiten yaitu: disatu sisi Emiten melakukan buy back tapi disisi lain pada saat yang sama Emiten tidak membayar pokok dan bunga Obligasi yang diterbitkan, dan buyback tersebut dilakukan dengan cara diam-diam selain itu Emiten melakukan buyback obligasinya melalui pihak lain (*nominee*) walaupun hal ini sangat sulit untuk membuktikan, akibatnya dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) pemegang Obligasi sering kali kalah dalam pengambilan voting dan hasil RUPO yang seolah-olah memenuhi syarat mayoritas untuk menyetujui usulan Emiten dalam agenda RUPO.

Perusahaan publik yang dinyatakan gagal bayar tersebut menunjukkan bahwa beberapa perusahaan telah melakukan wanprestasi terhadap para investor pemegang obligasi yakni dengan tidak membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan sesuai perjanjian yang telah ditentukan dan disepakati sebelumnya. Perusahaan-perusahaan yang dinyatakan gagal bayar tersebut tidak dapat membayarkan bunga obligasi perusahaan kemungkinan memiliki 2 (dua) masalah yakni perusahaan untuk sementara waktu tidak memiliki kas untuk membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan atau perusahaan sudah tidak sanggup lagi untuk membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan tersebut. Kasus gagal bayar oleh emiten penerbit obligasi perusahaan sangat merugikan investor pemegang obligasi. Peraturan perundang-undangan yang ada belum secara nyata melindungi hak-hak investor pemegang obligasi. Mengingat keadaan pasar modal yang semakin berkembang seiring globalisasi ekonomi dan juga makin meningkatnya animo masyarakat untuk menempatkan dana pada instrumen obligasi perusahaan, perlindungan hukum bagi para investor pemegang obligasi harus benar-benar tampak secara nyata.

Undang-Undang OJK mempunyai fungsi, tugas dan wewenang dalam hal pengaturan, pengawas, pemeriksaan dan penyidikan dalam sektor jasa keuangan, hal ini diatur dalam Pasal 1 angka (1) UU OJK. OJK memiliki tugas salah satunya adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia. Perihal perlindungan konsumen tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29, dan Pasal 30 UU OJK yang merupakan ketentuan-ketentuan yang mengatur secara eksplisit perihal perlindungan konsumen dan masyarakat atas industri jasa keuangan.

Masalah perlindungan hukum untuk pemegang obligasi jika emiten gagal bayar secara eksplisit tidak tertera jelas, kekaburan norma hukum yang mengatur tentang perlindungan

secara hukum bagi pemegang obligasi yang turut merugi terkait emiten gagal bayar dalam UU Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011 hanya bersifat pencegahan atau preventif.

Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan OJK terhadap konsumen bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif, mengingat bahwa tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan. Pasal 28 UU OJK memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat yang dilakukan oleh OJK adalah: 1). memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya; 2). meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; dan 3). tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan. Khusus Pasal 29 UU OJK menyatakan, bahwa OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi; a). menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; b). membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; c). memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum lainnya yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan industri jasa keuangan, maka OJK berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat. Pembelaan hukum tersebut meliputi memerintahkan perusahaan jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan yang dilakukan oleh konsumen yang merasa dirugikan melalui cara; a). memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud; b). mengajukan gugatan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik; dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Landasan filosofis bahwa lembaga OJK memberikan perlindungan hukum adalah asas-asas yang mendasari OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, yaitu:

- a) Asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- b) Asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan;
- c) Asas kepentingan umum, yakni asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;
- d) Asas keterbukaan, yakni asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan;
- e) Asas profesionalitas, yakni asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
- f) Asas integritas, yakni asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan;
- g) Asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik.⁶

Berdasarkan latar belakang tersebut tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui dan menganalisis tanggung jawab pihak penerbit obligasi terhadap emiten yang gagal bayar (*default*) pasca berlakunya Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2011 (2) untuk mengetahui dan menganalisis bentuk perlindungan hukum pemegang obligasi terhadap emiten yang gagal bayar (*default*) pasca berlakunya Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2011.

Metode penelitian yang digunakan adalah Yuridis Normatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk pengkajian terhadap bahan-bahan hukum, baik bahan hukum primer maupun bahan hukum sekunder. Sumber data dalam penelitian dan penulisan ini adalah menggunakan data sekunder berupa penelusuran kepustakaan (*library research*). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan Perundang-Undang (*normatif approach*), Pendekatan Konseptual (*conceptual approach*), Pendekatan Historis (*Historical*

⁶ Penjelasan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, h. 4-5. "Dalam ilmu perundang-undangan, penjelasan undang-undang merupakan kebiasaan Negara-negara yang menganut civil law. Penjelasan ini berfungsi sebagai pemberi keterangan mengenai kata-kata atau frasa dalam ayat atau pasal yang dianggap belum jelas atau dikhawatirkan akan menimbulkan salah penafsiran di kemudian hari. Perumusan penjelasan undang-undang tidak boleh berisi norma hukum baru". Lihat Jimly Asshiddiqie, "Perihal Undang-Undang", cet.II, (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2011), h. 133-135.

Approach).

B. Pembahasan

1. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Gagal Bayar (*Default*)

a) Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya *Default* Berdasarkan Undang-undang Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2011

Perlindungan investor tersebut diwujudkan dalam bentuk pengaturan mengenai mekanisme transparansi pasar, jaminan atas kebenaran informasi, dan menjatuhkan sanksi bagi pelaku yang melanggar aturan baik berupa sanksi yang sifatnya administratif maupun yang sifatnya pidana terhadap tindak pidana dalam bidang pasar modal yang termasuk kategori pelanggaran dan atau kejahatan. Dalam Undang-undang Pasar Modal, perlindungan untuk investor Pemegang Efek berupa obligasi diatur pula dalam Bab VI bagian ketiga mengenai wali amanat yang merupakan wakil pemegang obligasi.

Wali amanat berusaha untuk melakukan negoisasi didalam perjanjian perwaliamentan agar perjanjian tersebut memiliki hal-hal yang berisikan dapat memitigasi terjadinya gagal bayar (*default*).

Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) yang terdiri dari keterbukaan informasi, dan adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi beserta adanya *sinking fund* (dana cadangan)

b) Perlindungan Hukum Investor Obligasi Melalui Peraturan Bapepam

Beberapa peraturan Bapepam yang terkait dengan obligasi yaitu Peraturan Bapepam Nomor X.1.2 tentang pemeliharaan Dokumen Oleh Wali Amanat, Nomor VI.C.2 tentang pendaftaran Bank Umum sebagai wali amanat, Nomor X.I. tentang Laporan Wali Amanat, Nomor X.M.3 tentang pelaporan Transaksi Obligasi.⁷

c) Perlindungan Hukum Investor Obligasi Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan / POJK

Undang-Undang OJK ini mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang dalam hal pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan dalam sektor jasa keuangan, hal ini diatur di dalam pasal 1 angka (1) UU OJK.

⁷Peraturan Bapepam

Dengan lahirnya OJK maka tugas pengawasan tersebut berpindah dari Bapepam kepada OJK. Perpindahan tugas pengawasan ini dijelaskan di dalam pasal 6 huruf b Undang-undang OJK yang menyatakan:

“OJK melakukan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal”.

Pengawasan selain dilakukan oleh OJK juga turut dilakukan oleh Bursa Efek. Divisi Pengawasan Transaksi Bursa Efek Indonesia memastikan bahwa semua transaksi yang terjadi harus wajar, teratur dan memberikan informasi yang terbuka terhadap pasar. Dalam hal mewujudkan dilaksanakannya penegakan hukum secara tegas terhadap setiap pihak yang terkait dengan kegiatan pasar modal, sesuai dengan ketentuan pasal 5 huruf e Undang-undang Pasar Modal, POJK mempunyai kewenangan untuk mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan atau Peraturan Pelaksananya.

Ketentuan mengenai pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan POJK tersebut tertuang dalam ketentuan pasal 100 dan 101 Undang-undang Pasar Modal. Berkaitan dengan perlindungan terhadap kepentingan pemodal dan masyarakat, sesuai ketentuan pasal 5 huruf n undang-undang tersebut, POJK berwenang untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat dari adanya pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal.

Pengawasan di bidang pasar modal pada awalnya berada di bawah pengawasan Bapepam-LK (Badan Pengawasan Pasar Modal Lembaga keuangan berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam-LK yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Namun Pada akhir 2011, sebagai upaya reformasi sektor keuangan, pemerintah dan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) sepakat mendirikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kemudian, pada tanggal 22 November 2012, Undang-Undang No 21 tentang Otoritas Jasa Keuangan disahkan. Lembaga yang disebut independen ini berfungsi mulai 31 Desember 2012 dimana menggantikan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan yang selama ini dilakukan oleh Kementerian Keuangan melalui Badan Pengawas Pasar Modal serta Lembaga Keuangan

(Bapepam-LK).⁸

Saat ini pengawasan pasar modal dilakukan oleh lembaga baru Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Ketika terjadi *default* (gagal bayar/ wanprestasi), POJK berwenang mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang terkait dengan penerbitan obligasi dan pelaksanaan usaha emiten atau pihak-pihak lainnya yang dicurigai berpotensi besar sebagai penyebab utama terjadinya kondisi gagal bayar atas pinjaman/hutang pokok dan bunga obligasi tersebut. Pemeriksaan dan penyidikan dapat dilakukan Bila ternyata dari hasil pemeriksaan dan penyidikan POJK menemukan adanya pelanggaran maka, sebagai pemegang otoritas tertinggi di bidang pasar modal, POJK dapat mengenakan sanksi yang bersifat administratif bagi pihak yang terbukti secara benar dan sah sebagai pihak yang bertanggung jawab atas terjadinya gagal bayar itu. Sanksi tersebut dapat berupa peringatan tertulis, denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran.⁹

Seperti kasus kegagalan anak usaha perusahaan tekstil Duniatex Group membayar bunga obligasi dianggap mencoreng kepercayaan investor terhadap instrumen obligasi atau utang swasta yang dikeluarkan korporasi di Indonesia. Kasus Duniatex bermula dari anak usahanya, PT Delta Dunia Sandang Textile (DDST), yang gagal membayar bunga senilai US\$ 13,4 juta pada 10 Juli 2019 atas pinjaman sindikasi senilai US\$260 juta. Kemudian PT Delta Merlin Dunia Textile (DMDT), anak usaha Duniatex Group lainnya, juga gagal membayar bunga obligasi perdananya senilai US\$12,9 juta yang jatuh tempo pada 12 September 2019. Seharusnya, DMDT menyetor sebagian hasil penjualan obligasi senilai US\$300 juta yang diterbitkan pada 12 Maret 2019 ke rekening penampungan untuk membayar bunga pertamanya. Namun, hingga jatuh tempo, pembayaran kupon bunga tidak dilaksanakan. Secara kumulatif, utang enam anak usaha

⁸ 11Sindonews.com, 2012, Kelahiran OJK, sejarah baru perekonomian Indonesia (online) <http://ekbis.sindonews.com/read/700589/90/kelahiran-ojk-sejarah-baru-perekonomian-indonesia>, (25 September 2014).

⁹ Pasal 102 Undang-undang Pasar Modal

Duniatex mencapai Rp18,79 triliun, yang berasal dari 20 bank yang memberikan pinjaman bilateral, tiga pinjaman sindikasi, dan utang obligasi.¹⁰

Kasus ini segera ditanggulangi regulator, khususnya oleh OJK dan BEI, agar tidak merusak upaya pengembangan pasar keuangan di Indonesia dan menyulitkan perusahaan-perusahaan swasta dalam mencari alternatif sumber pembiayaan.

Berdasarkan kasus diatas, dapat dilihat prosedur pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang terkait dengan penerbitan obligasi dan pelaksanaan usaha emiten atau pihak-pihak lainnya yang dicurigai berpotensi besar sebagai penyebab utama terjadinya kondisi gagal bayar atas pinjaman/hutang pokok dan bunga obligasi langsung ditangani oleh OJK dan BEI. Bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada pemegang obligasi belum tergambar dengan jelas, namun secara UU dan POJK, Emiten gagal bayar telah diberikan sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

d) Penanggung Hutang (*Guarantor*) Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan

Penanggung hutang (*guarantor*) ini berfungsi sebagai salah satu faktor pendukung dalam penerbitan obligasi dimana keberadaannya/ keikutsertaannya dapat memberikan perlindungan dan jaminan keamanan investasi yang lebih bagi pihak pemegang obligasi dan calon investor. Dengan disertakannya penanggung hutang (*guarantor*) dalam emisi obligasi maka jika dikemudian hari terjadi kondisi dimana penerbit obligasi tidak dapat membayar pokok hutang dan bunga obligasinya, pihak penanggung hutang inilah yang nantinya akan menanggung kewajiban pembayaran kembali emiten obligasi tersebut.

2. Tanggung Jawab Pihak Penerbit Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (*Default*)

a) Tanggung Jawab Emiten dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Bunga Obligasi yang Dialami pemegang Obligasi

Dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dan pelunasan pokok obligasi dengan tepat waktu. Penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar dalam hal ini emiten yang lalai karena tidak melaksanakan kewajibannya yaitu tidak membayar bunga obligasi atau tidak membayar utang pokoknya. Maka emiten harus melakukan kewajibannya yaitu membayar dan melunasi utang tersebut. Dalam hal ini emiten akan melakukan perbaikan untuk masalah

¹⁰
kepercayaan

<https://m.mediaindonesia.com/read/detail/261498-gagal-bayar-duniatex-rusak-kepercayaan>

gagal bayar tersebut.

Tanggung jawab emiten dalam usahanya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yaitu dengan cara emiten menawarkan melalui restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau perpanjangan waktu jatuh tempo utang. Selain itu, biasanya emiten yang mengalami gagal bayar juga melakukan hal lain yaitu menawarkan konfersi utang menjadi penyertaan (saham), pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru (misalnya: penerbitan obligasi baru, peminjaman dari bank, dan lainnya). Maupun mencairkan piutang jangka pendek.

Usaha lainnya yang dapat dilakukan guna mencegah *default* adalah melalui amortisasi. Amortisasi dilakukan melalui pembayaran pokok obligasi yang dilakukan secara mencicil (pelunasan pokok obligasi sebagian demi sebagian) kepada pemegang obligasi secara proporsional sesuai kepemilikan obligasi, sehingga pada waktu obligasi telah jatuh tempo maka emiten tidak perlu membayar jumlah pokok obligasi yang sangat besar.

b) Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Bunga Obligasi yang Dialami pemegang Obligasi

Pada dasarnya wali amanat tidak akan dapat diminta untuk mengganti kerugian pemegang obligasi dalam hal terjadinya gagal bayar atas bunga dan/atau pokok obligasi, apabila wali amanat telah melakukan tugasnya dengan sebaik mungkin secara profesional dan maksimal. Namun kriteria standar penilaian kinerja wali amanat belum dapat diukur mengingat tidak adanya lembaga independen yang menilai hal tersebut.

Di kalangan institusi bank sebagai wali amanat terdapat asosiasi wali amanat, yang bernama Asosiasi Wali Amanat Indonesia. Namun asosiasi tersebut tidak memiliki wewenang untuk mengawasi kinerja wali amanat (bank) yang menjadi anggotanya. Jadi dalam hal ini dapat dikatakan bahwa tidak ada pihak yang secara khusus mengawasi kinerja wali amanat; sehingga atas hal tersebut, wali amanat dituntut untuk dapat bersikap secara profesional dan independen dalam menjalankan tugasnya.

Setelah terjadi gagal bayar oleh emiten maka tindakan yang dapat dilakukan oleh wali amanat adalah melakukan upaya agar emiten dapat sesegera mungkin membayar kewajibannya kepada para pemegang obligasi, termasuk melakukan eksekusi jaminan dan pencairan *sinking fund* (bila ada).

Menurut Peggy J. Naile, dalam hal emiten mengalami gagal bayar atau *default*, maka

wali amanat bertanggung jawab untuk¹¹

- a. Mengatur pencairan dana cadangan atau *sinking fund* (bila ada) guna membayar pemegang obligasi;
- b. Memetakan hal-hal yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan;
- c. Memberitahu para pemegang obligasi;
- d. Mengidentifikasi dan melindungi jaminan.

Wali amanat juga melakukan negoisasi dengan emiten agar sebisa mungkin obligasi tersebut memiliki jaminan yang preferen. Apabila jaminannya tidak preferen dan terjadi sesuatu yang tidak diinginkan, maka wali amanat akan pari pasu dengan kreditor lainnya dan wali amanat tidak bisa meksekusi sendiri apabila terjadi kelalaian yang dilakukan oleh emiten. Memang tidak diatur dengan jelas bahwa setiap emisi obligasi harus ada jaminan. Dalam hal ini wali amanat akan melihat dari keuangan pihak emiten dan rating emiten apakah bagus atau kurang bagus. Apabila emiten tersebut memang bagus maka bisa jadi emiten tidak bersedia memberikan jaminan yang preferen.¹²

Sebelum wali amanat masuk ke pengadilan, banyak hal yang harus dilakukan terlebih dahulu. Hal-hal tersebut antara lain melakukan klarifikasi dengan emiten, mengadakan pertemuan informal dengan emiten dan pemegang obligasi, sampai akhirnya mengadakan RUPO. Dalam RUPO tidak akan langsung dinyatakan bahwa emiten dalam keadaan *default*. Dalam RUPO, pertama kali akan diberikan kesempatan kepada emiten untuk memberikan penjelasan tanpa ada keputusan apa pun. Sampai akhirnya jika memang emiten benar-benar “bandel”, barulah dalam RUPO emiten dinyatakan *default*, emiten tidak dapat langsung dibawa ke pengadilan. Dibuka kemungkinan bagi emiten untuk mengajukan usulan mengenai tindakan apa yang hendak dilakukan terhadap emiten, apakah ingin dilakukan restrukturisasi atau *asset settlement*. Ketika pada akhirnya ditempuh jalur pengadilan, hal itu berarti emiten memang benar-benar “bandel” dan tidak bersedia bekerja sama. Yang dapat dilakukan wali amanat yaitu berupa tindakan-tindakan sebagaimana yang telah diatur dalam perjanjian perwaliamanatan itu sendiri. Dimana tindakan tersebut dapat berupa tindakan hukum.

¹¹ Peggy J. Naile, “Cover Story: Defaulted Bond Issues: Two Checklists for Indenture Trustees,” *Hoosie Banker* Volume 76, (Juni 1992), hlm. 24

¹² Adrian.Sutedi, *op.cit.*, hlm.54.

Tindakan hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang obligasi yang diwakili wali amanat, yaitu:

- a. Eksekusi jaminan dan pencairan *sinking fund* (bila ada);
- b. Gugatan perdata berupa gugatan wanprestasi;
- c. *Class action*;
- d. Permohonan pailit atas emiten;

C. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) dapat terdiri dari tiga hal, yaitu keterbukaan informasi, adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi, dan adanya *sinking fund* (dana cadangan) yang disediakan dalam rangka penyediaan dana untuk pembayaran pokok pinjaman beserta bunga yang diperjanjikan dalam obligasi. Selain itu peran POJK juga sangat berpengaruh dalam memberikan perlindungan hukum terhadap para investor dalam pengaturan dan pengawasan dikegiatan pasar modal. Dalam hal POJK menemukan adanya pelanggaran, maka sebagai pemegang otoritas tertinggi di bidang pasar modal dapat mengenai sanksi yang bersifat administratif bagi pihak yang terbukti secara benar dan sah.
2. Tanggung jawab pihak penerbit terhadap gagal bayar (*default*), emiten memiliki peran penting dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dengan tepat waktu. Pada praktiknya, dalam hal emiten lalai memenuhi kewajiban pokok tersebut, maka emiten dapat dikenakan sejumlah denda atau tindakan hukum lainnya. Emiten dalam usahanya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yaitu dengan cara emiten menawarkan melalui restrukturisasi, menawarkan konfersi utang menjadi penyertaan (saham), pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru maupun mencairkan piutang jangka pendek. Bahwa dalam emiten menalami gagal bayar (*default*) kupon bunga obligasi, pada dasarnya wali amanat tidak memiliki tanggung jawab apapun untuk melakukan pembayaran bunga obligasi (beserta dendanya apabila ada), dalam hal wali amanat

telah menjalankan tugas dan kewajibannya dengan sebaik mungkin secara profesional sebagaimana diatur dalam perjanjian perwaliamanatan. Pada kasus-kasus tertentu wali amanat dapat dituntut oleh pemegang obligasi dan diminta untuk mengganti kerugian pemegang obligasi, apabila wali amanat lalai ataupun tidak menjalankan tugas dan kewajiban sebagaimana mestinya sesuai perjanjian perwaliamanatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Gunawan Widjaja & Jono, *Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*, (Jakarta:Kencana,2006).
- M.Irsan Nasarudin, *et.al., Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008),
- Peggy J. Naile, "Cover Story: Defaulted Bond Issues: Two Checklists for Indenture Trustees," *Hoosie Banker* Volume 76, (Juni 1992), hlm. 24
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009).
- Bapepam-LK. 2012. Peraturan Bapepam X.K.6 (Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 48 Tahun 2009 Tentang Kekuasaan Kehakiman.
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1981 Tentang Kitab Undang Undang Hukum Acara Pidana.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan
- Peraturan Kepala Kepolisian Negara Republik Indonesia Nomor 14 Tahun 2012 Tentang Manajemen Penyidikan Tindak Pidana.
- Republik Indonesia. Menteri Keuangan. *Keputusan Menteri Keuangan Tentang Pasar Modal*. Kepmen Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990.
- <https://m.mediaindonesia.com/read/detail/261498-gagal-bayar-duniatex-rusak-kepercayaan>

Sindonews.com, 2012, Kelahiran OJK, sejarah baru perekonomian Indonesia (online)
<http://ekbis.sindonews.com/read/700589/90/kelahiran-ojk-sejarah-baru-perekonomian-indonesia>,